

Louvain School of Management

Quels sont les impacts du listing par ordre alphabétique sur le marché des actions ?

The Power of Primacy on stock exchanges

Auteur : STAQUET Thomas
Promoteur : DE WINNE Rudy
Année académique 2024-2025
Master [120] en Sciences de Gestion, Finalité Financial Management

Declaration Regarding AI Tool Usage in Master's Thesis

We recognize that AI tools might be valuable aids during the master's thesis work, but they are not infallible. Remember that transparency fosters trust, and acknowledging AI's role enhances the credibility of your work.

Therefore, when deciding to use such a tool, you need to adhere to the following principles of responsible use of AI.

1. Critical Evaluation :

- We critically assessed the AI-generated output, ensuring its alignment with our research objectives.
- Any modifications or corrections were made based on our expertise and domain knowledge.

2. Transparency :

- We acknowledge the use of Chat GPT transparently, emphasizing that it contributed to our work but did not replace human judgment.
- Our commitment to transparency ensures the integrity of this thesis.

3. Ethical Considerations :

- We actively monitored for biases or unintended consequences introduced by the AI tool.
- Our ethical responsibility guided our decisions throughout the research process.

Declaration (This declaration is mandatory and must appear on the first page (after the title page) of the document.

During the preparation of this master's thesis, the author(s) utilized Chat GPT for the following purpose:

1. Trouver de la documentation supplémentaire : la documentation étant rare sur le sujet, il m'a aidé à chercher de la documentation que j'aurais pu rater.

2. Aide pour améliorer la formulation de certaines phrases.

3. Correction orthographique et grammaticale supplémentaire : en plus d'une vérification manuelle, il a servi de dernier check pour corriger les fautes qui n'avaient pas été vues.

After using Chat GPT, the author(s) diligently reviewed and edited the content produced by the tool. We take full responsibility for the final content presented in this thesis.

By signing this declaration, we affirm that the content of this master's thesis reflects our original work, augmented by the responsible use of AI.

Résumé

La finance comportementale s'intéresse aux biais cognitifs pouvant impacter les décisions des investisseurs. Parmi ces biais, l'effet de primauté, qui représente la tendance à accorder plus d'importance aux premières informations que l'on reçoit, mérite une attention particulière quand il est appliqué dans le contexte financier. Ce mémoire s'intéresse dès lors à la manière dont cet effet de primauté, en tant que biais cognitif, peut influencer les décisions d'investissement.

La question centrale qui a dirigé au départ cette étude est la suivante : « Quels sont les impacts du listing par ordre alphabétique sur le marché des actions ? » Ensuite, d'autres questionnements se sont rajoutés : « Ce biais est-il observable dans un contexte belge ? », « La taille de la liste proposée aux investisseurs peut-elle faire varier cet effet de primauté ? », « Est-ce vraiment l'ordre alphabétique qui influence cela ou si la liste était ordonnée différemment nous aurions les mêmes résultats ? ». A travers cette problématique, j'ai cherché à déterminer si des éléments de forme peuvent fausser les décisions des investisseurs sur les marchés financiers.

Ce mémoire s'articule en deux parties. La première est consacrée à une revue de littérature regroupant les travaux clés concernant l'effet de primauté et les biais cognitifs en finance. Ces recherches ont montré que les premières entreprises listées alphabétiquement sur le marché américain bénéficient souvent d'une visibilité accrue, qui influence les volumes de transactions ainsi que la liquidité des titres.

La deuxième partie porte sur la démarche empirique. Un design expérimental a été mis en place au moyen d'un questionnaire soumis en ligne à un échantillon d'investisseurs belges. Ce protocole a permis de tester quatre hypothèses de recherche à l'aide d'analyses statistiques avec des tests de régression linéaire et des ANOVA. Les résultats ont pu confirmer l'existence d'un effet de primauté chez les investisseurs belges. En outre, il a été démontré que la taille de la liste impacte ce biais : plus celle-ci est courte, moins l'effet est marqué. Ensuite, les investisseurs possédant davantage d'expérience sont moins sensibles à ce biais, confirmant un certain effet protecteur de l'expertise. Enfin, le mode d'organisation de la liste montre également un impact significatif, allant à l'encontre de l'hypothèse initiale qui supposait sa neutralité.

En conclusion, cette étude a permis de mettre en lumière que la façon dont les informations sont structurées influence les décisions d'investissement, même quand il s'agit de caractéristiques aussi élémentaires que l'ordre alphabétique. Ce constat remet donc en question la neutralité des interfaces de sélection utilisées en finance et souligne l'importance de repenser leur conception.

Remerciements

Ce mémoire marque le point culminant de mon voyage à la recherche de l'obtention de ce diplôme de Master en Sciences de Gestion, un voyage qui n'aurait pas pu être possible sans le support et les encouragements de plusieurs personnes. J'aimerais prendre ce temps et cette opportunité de montrer ma gratitude envers ceux qui m'ont aidé et supporté tout au long de ce processus.

Tout d'abord, je voudrais exprimer ma plus grande gratitude à mon promoteur de mémoire, le professeur DE WINNE Rudy. Vos conseils, votre expertise et votre soutien indéfectible ont été inestimables. Vos feedbacks et critiques constructives ont grandement amélioré la qualité de mon travail, et vos encouragements m'auront motivé à persévérer durant les moments de challenges que j'ai rencontré le long du chemin.

J'aimerais exprimer un immense merci à ma famille et mes amis, et plus particulièrement mes parents, qui ont toujours cru en moi et m'ont apporté un soutien tant émotionnel que financier nécessaire à pouvoir poursuivre mes études. Votre amour, votre patience et vos sacrifices ont rendu cet événement possible, et je vous serai à jamais redevable.

Dans un dernier temps, je voudrais également remercier les services techniques et administratifs de l'UCLouvain pour leur assistance. Votre aide, pour réaliser les différents procédés administratifs et mettre à disposition des ressources techniques, a été cruciale.

Merci à tous pour votre contribution à cette importante étape dans mon parcours académique. Je n'aurais pas pu réaliser cela sans votre soutien.

Staquet Thomas

Table des matières

1. Introduction.....	1
2. Revue de littérature.....	3
2.1. Qu'est-ce que l'« Effet de Primauté » ?.....	3
2.1.1. Définition.....	3
2.1.2. Pourquoi étudier l'effet de primauté dans les décisions d'investissement ?.....	5
2.2. L'effet de primauté sur le marché des actions	6
2.2.1. Effet de satisfaction	6
2.2.2. Effet d'ordre.....	7
2.2.3. Conséquences de ce biais alphabétique.....	8
2.3. Études empiriques	10
2.3.1. Approche de Itzkowitz, et al. (2015).....	10
2.3.2. Approche de Jacobs, Hillert (2016).....	15
2.4. Biais pouvant altérer l'effet de primauté.....	21
2.4.1. Reconnaissance	21
Fluidité.....	21
Familiarité.....	21
Tickers intelligents.....	22
2.4.2. Lassitude face aux choix	23
3. Partie Empirique	25
3.1. Introduction	25
3.2. Méthodologie	27
3.2.1. Design expérimental de l'étude	27
3.2.2. Élaboration du questionnaire.....	28
3.2.3. Population cible et taille de l'échantillon.....	30
3.2.4. Méthode de recueil des données	30

3.3.	Analyse des résultats	31
3.3.1.	Analyse de la base de données	31
3.3.2.	Analyse de l'équivalence des groupes expérimentaux.....	32
3.3.3.	Tests statistiques des hypothèses de recherche.....	33
	Apparition du phénomène sur le marché belge	33
	Grande Liste VS Petite Liste	34
	Ordre Aléatoire VS Ordre Alphabétique	35
	Investisseur Novice VS Investisseur Expérimenté	36
4.	Conclusion	39
5.	Limites de l'étude	41
6.	Bibliographie	42
7.	Annexes	52

Liste des tableaux

Tableau n° 1 : Design Expérimental inter-répondants 2x2.....	28
Tableau n° 2 : Répartition des répondants selon les groupes expérimentaux.	31
Tableau n° 3 : Statistiques descriptives concernant la répartition des effectifs réels des participants en fonction du genre.	66
Tableau n° 4 : Statistiques descriptives concernant la répartition des effectifs réels des participants en fonction de l'âge.	66
Tableau n° 5 : Statistiques descriptives concernant la répartition des effectifs réels des participants en fonction du niveau d'études.	66
Tableau n° 6 : Statistiques descriptives concernant la répartition des effectifs réels des participants en fonction du niveau de connaissances des marchés financiers.	67
Tableau n° 7 : Test statistique du Chi-carré dans le but d'étudier la répartition des répondants selon le genre.....	67
Tableau n° 8 : Test statistique du Chi-carré dans le but d'étudier la répartition des répondants selon l'âge.	68
Tableau n° 9 : Test statistique du Chi-carré dans le but d'étudier la répartition des répondants selon le niveau d'études.	69
Tableau n° 10 : Test statistique du Chi-carré dans le but d'étudier la répartition des répondants selon le niveau de connaissances des marchés financiers.	70
Tableau n° 11 : Analyse de la régression linéaire simple du nombre de fois où l'action a été sélectionnée en fonction de sa position proportionnelle.	71
Tableau n° 12 : Force du coefficient de corrélation.	72
Tableau n° 13 : Analyse ANOVA relative à la variable « Taille de la liste ».	74

Tableau n° 14 : Analyse ANOVA relative à la variable « Mode d'organisation de la liste ».	75
Tableau n° 15 : Analyse ANOVA relative à la variable « Connaissance des marchés financiers ».	78
Tableau n° 16 : Position proportionnelle moyenne des différents groupes expérimentaux.	78
Tableau n° 17 : Groupe 1 : Ventilation des actions en fonction du taux de rendement moyen sur 5 ans.	81
Tableau n° 18 : Position proportionnelle moyenne en fonction du rendement moyen sur 5 ans Groupe 1.	82
Tableau n° 19 : Groupe 2 : Ventilation des actions en fonction du taux de rendement moyen sur 5 ans.	85
Tableau n° 20 : Position proportionnelle moyenne en fonction du rendement moyen sur 5 ans Groupe 2.	86
Tableau n° 21 : Tableau récapitulatif des résultats des régressions linéaires entre la position proportionnelle des actions et chacune des caractéristiques.	86

Liste des graphiques

Graphique n° 1 : Représentation graphique de l'effet de primauté correspondant à l'échantillon étudié. ----- 73

Graphique n° 2 : Représentation graphique des choix des investisseurs en fonction de la méthode d'organisation de la liste.----- 76

Graphique n° 3 : Représentation graphique des choix des investisseurs en fonction de la première lettre du nom des entreprises. ----- 77

Liste des annexes

Annexe 1 :	Liste Groupe 1	52
Annexe 2 :	Liste Groupe 2	54
Annexe 3 :	Liste Groupe 3	56
Annexe 4 :	Liste Groupe 4	57
Annexe 5 :	Questionnaire Google Forms	58
	Introduction	58
	Question de Filtrage	58
	Question concernant la répartition des groupes expérimentaux	59
	Mise en situation + Question Principale	60
	Questions Socio-démographique	64
Annexe 6 :	Analyse Excel	66

1. Introduction

Tout au long de notre vie, nous devons effectuer de nombreux choix. Nous pensons les prendre en toute connaissance de cause mais est-ce bien le cas ? Selon Viktor Emil Frankl, professeur de neurologie et psychiatre autrichien (1905-1997) : « *La dernière des libertés humaines est que nous pouvons toujours choisir, nous sommes toujours libres de nos réactions.* »

Cependant, dans un monde où l'information est omniprésente, la façon dont elle est présentée peut exercer une influence décisive sur nos choix. Qu'il s'agisse de marketing, de politique ou de finance, la position d'un élément dans un listing ou l'ordre de son apparition peut orienter notre ressenti, souvent de manière complètement inconsciente. C'est pile dans ce contexte que s'inscrit le concept d'effet de primauté (biais cognitif selon lequel les personnes accordent plus d'attention aux premières informations qu'ils reçoivent). Phénomène largement étudié en psychologie, il trouve également des échos dans des domaines comme la finance. En effet, lors de décisions importantes d'investissements, par exemple, il est légitime de se demander si l'ordre dans lequel nous sont présentées les informations peut ou non influencer notre comportement.

Dans le domaine de la finance comportementale, nombreux sont les travaux qui ont mis en lumière les limites de la rationalité des investisseurs ainsi que l'influence des biais cognitifs sur leurs décisions. Appliqué au marché actionnarial, ce phénomène de primauté endosse une importance capitale. De fait, de nombreuses études, comme celles de Itzkowitz et al. (2015) ou Jacobs et Hillert (2016) ont montré que l'ordre alphabétique, très souvent utilisé dans les listings boursiers, semble favoriser les entreprises dont le nom apparaît en début de liste. Toutefois, la plupart des recherches qui ont été réalisées sont quasi-exclusivement menées sur le marché américain. Se pose, de ce fait, une question légitime : « *cet effet de primauté est-il universel ou contextuel ?* », « *S'applique-t-il également au marché belge ?* ».

Ce travail s'inscrit dans cette réflexion. C'est pourquoi la question de recherche principale qui a, dès lors, façonné ce mémoire est la suivante :

Quels sont les impacts du listing par ordre alphabétique sur le marché des actions ?

Étant donné que les actions sont souvent présentées par ordre alphabétique, y a-t-il une visibilité supplémentaire pour les entreprises dont les noms arrivent en premier dans l'ordre alphabétique ?

La rédaction de la revue de littérature a également ajouté de nouvelles questions à la réflexion et qui ont en conséquence aussi façonné ce mémoire et plus particulièrement sa recherche empirique. Les voici :

- La taille de la liste proposée aux investisseurs peut-elle faire varier cet effet de primauté ?
- Les différentes études précédemment réalisées font quasi exclusivement référence à une primauté alphabétique mais est-ce vraiment l'ordre alphabétique qui influence cela ou si la liste était ordonnée différemment nous aurions les mêmes résultats ?

L'objectif premier de ce mémoire est donc de mettre en avant l'impact que peut avoir l'effet de primauté sur les décisions d'achat des investisseurs ainsi que de trouver s'il existe des potentielles solutions pour ne plus en être impacté.

Pour répondre à ces différentes questions, le plan de ce mémoire se construit en deux parties. Dans la première partie de ce travail, nous allons traverser la revue de littérature dans laquelle sera défini le concept de primauté ainsi que ses effets et conséquences sur le marché des actions. Nous allons également nous intéresser aux études empiriques sur le sujet afin de mieux comprendre l'effet de ce biais de primauté sur les investisseurs, étudier les méthodologies employées pour prouver son existence et son influence. Et pour terminer, cette revue de littérature retracera les principaux biais qui pourraient venir altérer les effets de ce biais de primauté.

Ensuite, nous parcourrons l'expérimentation qui sera réalisée lors de la seconde partie de ce travail. L'intérêt de cette expérimentation serait de découvrir si ces effets apparaissent également dans le panorama de l'investissement en Belgique, de voir si les investisseurs belges répliquent ces mêmes comportements sans même s'en rendre compte ou si ceux-ci agissent d'une manière complètement différente ? Cette étude servira également à traiter les questions qui se sont rajoutées lors de l'avancée de ce mémoire. Pour répondre à cela, cette deuxième partie comprendra l'approche empirique de ce travail. Cette partie commencera avec la conception des hypothèses de recherche. Nous aurons ensuite tout ce qui a trait à la méthodologie et finirons par une analyse approfondie des résultats obtenus lors de l'enquête. Ce travail se terminera par une conclusion des résultats obtenus tout au long de cette recherche ainsi que ses limites, tout en incluant l'importance de recherches futures supplémentaires afin d'encore mieux cerner l'effet de primauté et ses conséquences.

2. Revue de littérature

« En mathématiques, on dit souvent que l'ordre des facteurs ne modifie pas le produit. Or, en psychologie, le moindre changement peut avoir des répercussions inimaginables, pouvant donner lieu à des phénomènes tel que l'effet de primauté, qui affecte la façon dont nous percevons et traitons les informations et, par conséquent, influencer nos décisions et nos comportements. » (Delgado, 2022).

L'effet de primauté est un phénomène psychologique, un biais cognitif selon lequel les individus ont tendance à accorder plus d'importance aux informations présentées en premier dans une série. Ce phénomène est étudié et présenté pour la première fois par Asch en 1946. Comprendre et exploiter cet effet peut constituer un levier stratégique permettant d'influencer le choix des individus dans leurs prises de décisions afin d'en tirer un avantage.

2.1. Qu'est-ce que l'« Effet de Primauté » ?

Commençons en introduisant le phénomène de « primauté » (Primacy en anglais) par une définition nous permettant de mieux comprendre ce que ce concept signifie et quels en sont les enjeux, ainsi qu'une explication de pourquoi étudier ce biais dans le contexte des décisions d'investissement afin de bien cerner la problématique de ce phénomène.

2.1.1. Définition

L'effet de primauté indique la tendance des premiers éléments d'une liste à attirer davantage l'attention et à influencer plus fortement les choix ou les décisions par rapport aux éléments suivants. Ce phénomène s'explique majoritairement par l'impact que l'ordre de présentation des informations peut avoir sur la perception et l'importance attribuées aux différents éléments.

Dans une liste, les premiers éléments bénéficient d'une visibilité supplémentaire simplement parce qu'ils sont rencontrés en premier, ce qui peut donner l'impression qu'ils sont plus importants ou plus pertinents. Ce phénomène est souvent amplifié par des facteurs contextuels, comme les conventions de lecture (de haut en bas, de gauche à droite) et la concentration généralement plus élevée au début d'un processus de consultation.

L'effet de primauté joue un rôle important dans une multitude de domaines comme par exemple :

- En marketing, les premiers produits ou services mentionnés dans un catalogue ou une liste en ligne peuvent être perçus comme étant de meilleure qualité ou comme les principales recommandations de l'entreprise.
- Dans les sondages ou questionnaires, les options listées en premier peuvent orienter les réponses. Les participants leur accordant une attention particulière avant de considérer les autres choix.
- En finance, les premières options sont enclines à être majoritairement choisies compte tenu des milliers d'actions disponibles.

C'est pourquoi, dans les processus décisionnels, l'effet de primauté doit être pris en compte pour structurer les informations de manière stratégique. En effet, placer les éléments clés ou prioritaires en début de liste peut maximiser leur impact et garantir qu'ils atteignent leur public cible avec efficacité.

En résumé, l'effet de primauté illustre comment l'ordre de présentation des éléments influence la manière dont une liste est interprétée et utilisée. Il s'agit d'un outil puissant pour structurer et organiser des informations afin d'optimiser leur efficacité dans la communication et la prise de décision.

2.1.2. Pourquoi étudier l'effet de primauté dans les décisions d'investissement ?

L'ordre alphabétique lors de la présentation des entreprises cotées en bourse est largement utilisé sur les marchés financiers. De nombreuses études montrent que ce biais, bien que paraissant neutre, influence grandement les comportements des investisseurs, les volumes de transactions et la liquidité des actions. Cette revue étudie les effets de cet ordre sur la visibilité des entreprises, les volumes de transactions, la liquidité des actions et les conséquences de ces derniers. En effet, cette revue de littérature visera à répondre aux questions suivantes :

- Quels sont les impacts du listing par ordre alphabétique sur le marché des actions ?
- Étant donné que les actions sont souvent présentées par ordre alphabétique, y a-t-il une visibilité supplémentaire pour les entreprises dont les noms arrivent en premier dans l'ordre alphabétique ?
- Cela se traduit-il par des volumes de transactions plus élevés et/ou une meilleure liquidité ?

Cette revue s'appuie plus particulièrement sur des recherches telles que celles de Itzkowitz et al. (2015), Jacobs et Hillert (2016), ou encore Green et Jame (2013), pour explorer les implications pratiques et théoriques de ce phénomène. L'objectif est de comprendre comment ces biais influencent les marchés financiers et les décisions des investisseurs.

2.2.L'effet de primauté sur le marché des actions

Choisir parmi des milliers d'actions pour investir judicieusement est une tâche difficile pour de nombreuses personnes. En effet, selon des recherches en psychologie, lorsque les gens doivent faire des choix complexes, ceux-ci simplifient la tâche en s'appuyant sur des raccourcis mentaux appelés heuristiques (Tversky et Kahneman 1973).

Dans un monde parfait, l'hypothèse voudrait que les humains soient rationnels et qu'ils fassent des choix optimaux ; cette notion est introduite pour la première fois par Mill (1874) et reprise ultérieurement par Zhang en 2023.

Cependant, l'évolution des technologies de l'information a conduit à une augmentation de la quantité d'informations disponibles et à un changement dans la façon dont les individus y font face. Prendre des décisions d'investissement n'est pas facile, cela nécessite des compétences techniques et cette complexité conduit les individus à des comportements irrationnels. Au fil des années, l'irrationalité des investisseurs a été démontrée par la présence d'anomalies de marché telles que des réactions excessives ou des sous réactions à de nouvelles informations.

L'investisseur est inconsciemment submergé par l'information et c'est à ce moment-là que « l'effet de satisfaction » entre en jeu (Cimino, 2021). Celui-ci se traduit par une inspection de l'information du haut vers le bas en sélectionnant le titre répondant à des exigences préalablement déterminées par l'investisseur lui-même.

2.2.1. Effet de satisfaction

De nombreuses décisions sont prises au quotidien sans un examen complet de toutes les options disponibles et ainsi la meilleure option pourrait être négligée. Selon Herbert Simon (1955), un processus de traitement « élément par élément » et l'existence d'un niveau d'utilité « satisfait » atteint, inciteraient le décideur à restreindre ses recherches. La plupart des sujets effectue une recherche séquentielle et arrête la recherche lorsqu'un niveau d'utilité déterminé a été atteint (Caplin et al., 2011).

Toujours selon Herbert Simon, lorsque les investisseurs sont soumis à une énorme quantité d'informations, ce qui nécessite beaucoup d'efforts de traitement, ils ont tendance à se satisfaire rapidement et préfèrent s'arrêter devant une option jugée acceptable. Ne voulant pas parcourir toutes les informations, ils seront plus susceptibles de se satisfaire de l'achat et la vente des actions apparaissant au début de la liste, d'où l'importance de l'ordre initial.

2.2.2. Effet d'ordre

Dès lors apparaît un nouvel effet : « l'effet d'ordre ». Ce dernier décrit l'influence de l'ordre de présentation de l'information ou des options sur les décisions d'un individu. Il existe une convention largement répandue qui consiste à répertorier les actions par ordre alphabétique dans les journaux, les sources d'informations en ligne, les bases de données, etc. Compte tenu des milliers d'actions disponibles, les investisseurs sont confrontés à un problème de recherche, ce qui rend probable l'effet d'ordre dans les décisions financières. (Tversky et Kahneman, 1973)

Selon Van Keep (2017), le biais alphabétique est une sous-catégorie du biais de primauté simplement dû à l'habitude de l'être humain de classer toutes sortes de choses en utilisant l'ordre alphabétique. Les marchés financiers ne dérogeant pas à la règle, être placé en haut d'une liste d'actions classées par ordre alphabétique est un moyen d'accroître la visibilité et d'être mieux connu.

Cette visibilité accrue est synonyme de familiarité. Les entreprises les plus visibles ont ainsi tendance à être plus reconnues par les investisseurs et donc choisies pour le trading mais aussi associées à un niveau de qualité plus élevé, ce qui les rendent plus attractives aux yeux des investisseurs (Cimino, 2021).

Un effet de primauté donne dès lors l'avantage aux premières alternatives d'une liste puisque les gens les examinent plus attentivement. De plus, le premier élément d'une liste peut servir de référence auquel les autres sont comparés (« biais d'ancrage ») et le choix peut donc dépendre de l'élément qui apparaîtrait en premier (Tversky et Kahneman, 1973). Le décideur n'a pas la capacité, en raison de contraintes de temps ou cognitives, d'évaluer toutes les alternatives et est obligé d'en échantillonner seulement quelques-unes et d'en choisir l'une d'elles (Caplin et al., 2011).

2.2.3. Conséquences de ce biais alphabétique

Ce biais comportemental des investisseurs qui les empêche d'agir de façon complètement rationnelle et optimale a évidemment des conséquences. En effet, Itzkowitz et al. (2015) conviennent que les actions portant des noms (parmi les titres classés) plus tôt dans l'alphabet connaissent des volumes de transactions plus élevés et présentent des preuves qui suggèrent que ces actions ont également des valorisations plus élevées. Jacobs et Hillert (2016), quant à eux, démontrent aussi que les actions dont les noms sont classés plus tôt dans l'alphabet connaissent des volumes de transactions et une liquidité plus élevées que les actions de sociétés par ailleurs équivalentes. Hartzmark (2015) ajoute que, dans un portefeuille, l'action dont l'initiale est la plus proche du début de l'alphabet est la plus susceptible d'être vendue.

Selon les travaux réalisés par Jacobs & Hillert (2016), des recherches approfondies ont révélé que l'ordre alphabétique des noms offre un avantage significatif à ceux qui sont placés en début de liste alphabétique. Ils constatent que, par l'implication du biais alphabétique sur les marchés financiers, les actions américaines qui apparaissent en haut d'une liste alphabétique ont une activité de négociation et une liquidité d'environ 5 à 15 % plus élevées que les actions du bas. Il existe plusieurs mécanismes par lesquels un classement alphabétique plus élevé peut conduire à un plus grand volume de transactions et à une plus grande liquidité. Les entreprises les plus visibles ont plus de chance d'être sélectionnées pour être négociées. Être placé en haut d'une liste d'actions classées par ordre alphabétique est susceptible d'améliorer la visibilité, stimulant ainsi à la fois l'activité de trading et la liquidité, et de se traduire par un sentiment de familiarité. Certains investisseurs pourraient inconsciemment associer la première action d'une liste classée par ordre alphabétique à une qualité supérieure.

D'après les résultats d'une autre étude, sur une période de janvier 1983 à décembre 2011, il est démontré que les entreprises américaines positionnées tôt dans une liste classée par ordre alphabétique (situées dans les 5% supérieur de l'univers boursier) ont un turnover mensuel supérieur d'environ 12 %. (Fedenia et Hirschey, 2009)

Ils avancent également qu'au Japon, il n'y a pas de biais alphabétique car les entreprises sont triées sur base d'un code numérique d'actions sans rapport avec l'ordre alphabétique. Cependant les entreprises sont quand même répertoriées sur une liste à la suite de ce tri, donc le biais alphabétique n'est peut-être plus présent mais est-ce que l'effet de primauté, quant à lui, apparaît toujours ? Le « problème » est-il vraiment réglé ?

La première lettre du nom d'une entreprise a un impact important sur les décisions de trading des investisseurs. Ainsi des choix apparemment inoffensifs faits par des entreprises peuvent affecter la manière dont leurs actions sont négociées sur les marchés financiers.

En raison de la complexité des marchés financiers et des contraintes cognitives des investisseurs, les acteurs doivent être sélectifs dans le traitement des informations. Tant la théorie que les études empiriques suggèrent que les investisseurs recourent à des heuristiques de réduction de complexité car les investisseurs ne peuvent pas considérer toutes les alternatives simultanément ! (Jacobs, Hillert, 2016)

Les effets de classement sont plus forts parmi les entreprises plus petites, moins visibles. Toujours selon Jacobs et Hillert (2016), il est estimé que les petites entreprises positionnées en début d'une liste alphabétique ont un turnover (fréquence à laquelle une action est échangée pendant une période donnée) supérieur d'environ 12,5% par rapport à celles trouvées plus tard dans la liste alphabétique. En revanche, pour les grandes entreprises, le rapport n'est plus « que » de 6%. L'impact du biais alphabétique est au moins 2 fois plus important pour les entreprises moins visibles (connues) que pour les entreprises visibles et est négativement lié à la sophistication des investisseurs (investisseurs avertis). Fedenia et Hirschey (2009) nous indiquent que le biais alphabétique est également négativement lié à la visibilité de l'entreprise.

L'ordre alphabétique a donc des conséquences économiques importantes sur la prise de décision financière. Il est donc pertinent pour les entreprises à la recherche de méthodes peu coûteuses pour augmenter leurs liquidités !

2.3. Études empiriques

Nous allons, maintenant, parcourir certaines des études réalisées par mes prédécesseurs et sur leurs façons respectives de faire apparaître et d'étudier ce phénomène.

2.3.1. Approche de Itzkowitz, et al. (2015)

Dans cette étude, les auteurs émettent l'hypothèse suivante : étant donné que les informations boursières sont le plus souvent, voire quasi exclusivement, présentées de manière alphabétique, les actions dont les noms (ou tickers) apparaissent en début d'alphabet sont négociées plus fréquemment que les actions dont les noms se retrouvent plus bas dans le listing, mais ils ajoutent également que le biais d'ordre alphabétique n'est réellement devenu significatif qu'après l'utilisation généralisée d'internet. Les investisseurs ayant dorénavant un accès à davantage d'informations, ont tendance à se concentrer sur celles qui figurent en « haut » de leur liste. Ils constatent aussi qu'après 1999, les premières actions des listes ont des ratios marché/valeur comptable plus élevés et un Q de Tobin plus élevé que les actions qui arrivent plus tard dans l'alphabet. Les auteurs, ici, étudient les effets de ce biais d'ordre sur la liquidité des actions, sur la valeur de l'entreprise et démontrent que les investisseurs n'utilisent pas toutes les informations qui sont à leur disposition. De plus, ils constatent que les actions détenues par des investisseurs individuels affichent ce biais alphabétique alors que les actions détenues par des investisseurs institutionnels ne le font pas.

Leurs résultats suggèrent donc que les entreprises pourraient améliorer leurs échanges en sélectionnant un nom de titre qui apparaît plus tôt dans l'alphabet.

Pour arriver à ces conclusions, les auteurs ont appliqué une multitude de tests différents : une analyse de corrélation, des régressions linéaires multiples (OLS), un test de rupture comparant avant et après l'arrivée d'Internet ainsi qu'un test de robustesse concernant les effets de mémoire. Leur objectif avec ses différents tests était d'examiner si l'ordre alphabétique exerçait une influence sur la fréquence des échanges mais aussi sur la valeur des actions échangées. Pour ce faire, ils ont collecté et traité des données boursières de 1985 à 2012 à l'aide de bases de données comme le « Center for Research in Security Prices » (CRSP) comprenant : les noms et tickers des entreprises, leurs volumes de transactions, la volatilité des actions, etc. Comme le feront plus tard Jacobs et Hillert, ils ont classé par ordre alphabétique les entreprises, que ce soit par leur nom ou leur ticker.

- **Analyse de corrélation**

But = Vérifier s'il existe un lien entre le positionnement alphabétique d'une entreprise et sa fréquence de trading.

Pour commencer, Itzkowitz, et al. ont calculé la corrélation qui existe entre la position alphabétique d'une entreprise et des variables telles que le volume d'échanges sur les marchés et la liquidité des actions. Pour cela, ils ont utilisé le coefficient de corrélation de Pearson afin de pouvoir quantifier l'intensité de la relation.

- **Régressions linéaires multiples**

But = Tester l'influence qu'a la position alphabétique sur le volume de trading et sur la valorisation des entreprises.

Lors de cette partie, ils se sont servis des modèles de régression linéaires en contrôlant d'autres facteurs tels que la taille de l'entreprise, les performances antérieures, etc.

La régression par les moindres carrés ordinaires est une méthode statistique permettant de comprendre le lien qu'il peut exister entre une variable dépendante et une ou plusieurs variables indépendante(s). La variable dépendante étant celle que nous cherchons à analyser et expliquer, et la/les variable(s) indépendante(s) qui sont les facteurs que nous choisissons de fixer pour voir l'influence qu'elles peuvent avoir sur la variable dépendante. L'objectif de cette méthode est de chercher la meilleure droite qui prédirait la variable dépendante en minimisant la somme des erreurs qui existeraient entre les valeurs observées et les valeurs prédites. Une régression linéaire multiple permet donc de tester l'effet de plusieurs facteurs sur une variable cible en même temps. Dans le cas présent, la dite variable cible est le turnover et la principale variable explicative est le positionnement alphabétique de l'action.

Les auteurs ont inclus, ici, des effets fixes temporels afin de pouvoir garantir que les résultats obtenus n'étaient pas dus à des changements économiques globaux. Les effets fixes permettent d'empêcher que les résultats qu'ils ont obtenus soient biaisés par des facteurs constants qui peuvent venir fausser la relation entre les variables explicatives et la variable à expliquer. Dans le cas présent, ils ont utilisé des effets de temps permettant d'éviter que leurs résultats soient impactés par des tendances temporelles générales telles que des crises économiques ou encore des avancées technologiques, etc.

- **Test de rupture avant vs après Internet**

But = Vérifier si l'effet alphabétique s'est accentué avec l'arrivée d'Internet (1999).

Pour déterminer ceci, ils ont tout d'abord scindé les données en deux périodes, avant 1999 et après 1999. Ils ont ensuite comparé l'effet de la position alphabétique sur la fréquence des échanges dans chacune des deux périodes. Ils ont, pour terminer, recouru à des tests de différence de moyennes pour voir si cet effet avait changé significativement après l'expansion du trading en ligne.

- **Test de robustesse et effets de mémoire**

But = Vérifier que l'effet alphabétique n'existe pas uniquement à cause de la mémoire des investisseurs.

Les auteurs ont voulu vérifier si l'effet alphabétique comprenait un effet de primauté ainsi qu'un effet de récence sur les résultats de leur expérimentation et ont pu constater que l'effet alphabétique influençait uniquement les premières positions du listing et pas les dernières, ce qui va à l'encontre d'un potentiel effet de mémoire (récence).

Itzkowitz et al. effectuent une première analyse statistique à une seule variable, qui vise à déterminer si certaines caractéristiques financières sont statistiquement influencées par l'ordre alphabétique. Les caractéristiques financières qu'ils décident d'étudier sont les suivantes :

- La fréquence de trading (turnover)
- Market to Book
- Market Value
- Age of trading (nombre d'années depuis l'apparition dans la CRSP database)
- Price of stock
- Advertising / sales ratio
- Return
- Return volatility
- Leverage
- Revenue / total assets

Pour chaque caractéristique, les auteurs comparent la moyenne des sociétés figurant dans le premier quintile du classement alphabétique, avec les moyennes des sociétés figurant dans les 4 derniers quintiles du classement alphabétique. Si l'ordre alphabétique n'avait aucune influence, on s'attendrait à ne pas voir de différence significative entre les moyennes dans le premier quintile et dans les 4 derniers quintiles, compte tenu du grand nombre de sociétés considérées dans l'étude. Les auteurs utilisent une analyse de sensibilité pour chaque caractéristique par rapport à la position dans l'ordre alphabétique. La différence des moyennes entre les groupes de sociétés est comparée statistiquement à la variabilité des caractéristiques à l'intérieur de la population, ce qui permet de déterminer si la position dans l'alphabet a un impact significatif. Ils attribuent un degré de confiance à leurs conclusions en documentant un niveau de confiance statistique allant de 1% (le plus significatif) à 10% (moins significatif). Cet indice statistique est nommé p-value. Il faut comprendre cet indice comme étant le niveau de probabilité d'obtenir un écart de moyennes similaire en prenant l'hypothèse que le facteur étudié n'a pas d'impact.

Anticipant un impact probable de l'arrivée d'internet et du trading en ligne, les auteurs effectuent la comparaison sur 2 époques séparées : post-internet (1999 – 2012) et pré-internet (1985 – 1998). Ils constatent que certaines caractéristiques sont impactées par leur position dans le classement alphabétique quand on analyse la période post-internet : Turnover, Market to book, Advertising/Sales. Ces mêmes caractéristiques ne semblent pas influencées par leur position alphabétique pendant la période pré-internet.

La suite de l'article s'intéresse plus particulièrement à la caractéristique Turnover. Les auteurs mettent en œuvre une analyse multivariable de type régression linéaire multiple, où la variable dépendante est le turnover. Les variables indépendantes utilisées pour la régression incluent un indicateur de position alphabétique. D'autres caractéristiques financières de la société sont utilisées pour préparer la régression, au même titre que l'indicateur alphabétique : les dépenses en publicité, l'âge du titre, return, ROA, Market cap, prix de l'action, volatilité, et d'autres. La régression consiste à caler un modèle linéaire à variables multiples. Ce type d'outil est utilisé classiquement pour construire des modèles prédictifs. Dans cet article, les auteurs utilisent l'outil de régression comme un test statistique de dépendance du turnover vis-à-vis de certaines caractéristiques des sociétés figurant dans la base de données. Contrairement à l'analyse de sensibilité univariable discutée précédemment, l'analyse multivariable permet d'analyser la relation à une variable donnée, en contrôlant les effets liés à d'autres variables. Autrement dit, cela permet d'estimer l'impact d'une variable, en considérant les autres variables constantes.

Ceci est possible vu le nombre important de sociétés considérées dans l'étude (13.705 pour la période 1985-1991 ; 22.686 pour la période 1992-1998 ; 19.352 pour la période 1999-2005 ; 14.736 pour la période 2006-2012). Pour chaque période, une régression est établie, visant à expliquer la variation du stock turnover en fonction de la variation des variables indépendantes considérées dans le modèle. Cette analyse fournit une mesure statistique du niveau de dépendance du turnover vis-à-vis de chaque variable considérée. De la même manière que dans l'analyse de sensibilité, les auteurs identifient les paramètres qui ont une influence significative, ils identifient les variables qui expliquent plus ou moins fortement la variabilité du turnover.

L'analyse multivariable confirme le résultat mis en avant par l'étude de sensibilité : le turnover est influencé par la position alphabétique. Les sociétés situées au début de l'alphabet (premiers 20%) ont un turnover plus élevé après l'introduction d'internet trading (post 1999).

Les auteurs répètent l'analyse de régression linéaire multiple pour la valeur du stock, définie comme le ratio entre l'equity divisé par la book value de l'action « market to book value ». Les résultats de cette nouvelle régression confortent l'hypothèse que le placement au début de l'ordre alphabétique (premiers 20%) a un impact sur la valeur de l'action. Cet effet n'est significatif qu'après l'introduction d'internet trading (post 1999). Avant 1999, la position dans l'ordre alphabétique n'a pas d'impact significatif sur le « market to book value » .

-> Leur étude nous apprend un principal résultat clé : les actions se trouvant en haut des listes d'ordre alphabétique ont un turnover 1,7% plus élevé et un prix plus élevé que les actions se trouvant plus bas dans les listes, et ce surtout après l'arrivée d'Internet. Ces résultats apparaîtraient car les gens, mis face à d'immenses listes, prendraient souvent la/les première(s) option(s) qui leur semble(nt) acceptable(s), plutôt que la meilleure option possible (Simon, 1957) qui pourrait être trouvée lors d'une recherche continue et approfondie.

2.3.2. Approche de Jacobs, Hillert (2016)

Heiko Jacobs et Alexander Hillert sont les premiers à aborder le rôle du biais alphabétique dans le cadre du marché boursier américain. Ils explorent le rôle de ce biais alphabétique et les conséquences réelles des effets d'ordre. Ils émettent l'information que, compte tenu des milliers d'actions disponibles sur le marché, les investisseurs sont confrontés à un problème de recherche, ce qui rend probable l'apparition de ces effets d'ordre dans les décisions financières.

Leurs résultats basés sur des régressions prédictives de panel et sur une période d'échantillonnage de janvier 1983 à décembre 2011, montrent que les entreprises américaines positionnées tôt dans une liste classée alphabétiquement ont une activité de trading et une liquidité plus élevées d'environ 5 à 15% par rapport aux actions qui apparaissent en bas des listes. Les entreprises situées dans les 5 premiers pourcents de l'univers boursiers classé par ordre alphabétique ont un turnover mensuel supérieur d'environ 12%. Un article d'Itzkowitz et Rothbort (2015) confirme leur conclusion selon laquelle les actions apparaissant plus haut dans un listing alphabétique ont une activité de trading plus élevée et attribuent leurs résultats au fait que les investisseurs sont enclins à rechercher un certain niveau de satisfaction dans le processus de sélections des titres.

De plus, Jacobs et Hillert montrent que la première lettre du nom d'une entreprise a un impact important sur les décisions de trading des investisseurs et s'appuient notamment sur les travaux empiriques de Barber, Odean et Zheng (2005). Ces travaux expliquent qu'étant donné le fait que les investisseurs sont confrontés à une multitude d'alternatives d'investissements, entraînant une surcharge cognitive, les fonds dont les noms apparaissent en premier dans une liste alphabétique ont probablement plus de chance de faire partie de l'ensemble des choix des investisseurs.

Pour finir, ils constatent également que le biais alphabétique est négativement lié à la visibilité de l'entreprise ainsi qu'à la sophistication des investisseurs mais que, malgré tout, l'ordre alphabétique a des conséquences économiques importantes sur la prise de décision financière.

Pour obtenir ces résultats, Jacobs et Hillert se sont basés, dans leur approche empirique, sur les différents fonds d'investissements américains mais pas uniquement. Ils ont également voulu vérifier si ce phénomène était exclusif au marché américain ou si celui-ci se répliquait dans les autres régions du monde. Pour cela, ils se sont également intéressés au marché japonais car sur le marché de ce dernier, les actions ne sont pas répertoriées par ordre alphabétique.

Pour leur expérimentation, ils ont récolté des données comprises entre 1983 et 2011 dont notamment le turnover des actions (leur volume de trading relatif), les ratios de liquidité ainsi que les caractéristiques diverses des entreprises telles que leur taille, etc. Ils ont évidemment classé les actions alphabétiquement. Ils ont également analysé les informations en formant des « sous-groupes » où ils ont comparé les résultats en « confrontant » les grandes et les petites entreprises mais aussi en fonction du type d'investisseurs, expérimentés face aux novices.

L'objectif de leur étude étant d'analyser l'impact de l'ordre alphabétique sur les décisions de trading et sur la liquidité des actions, Jacobs et Hillert ont, lors de leur recherche, effectué plusieurs types de tests : des régressions OLS (les moindres carrés ordinaires) et des modèles de panel, des tests sur la sophistication des investisseurs, des tests de robustesse et en plus une comparaison entre différents marchés internationaux (USA vs Japon).

- **Régressions OLS et modèles de panel**

But = Vérifier si le positionnement alphabétique affecte la liquidité et le volume de transactions.

Dans un premier temps, Jacobs et Hillert ont utilisé des modèles de régression sur données de panel (Données sur plusieurs années et plusieurs entreprises). Le modèle de régression sur données de panel est une méthode statistique permettant d'analyser un ensemble de données qui varient simultanément dans le temps mais également entre plusieurs individus, par exemple entre entreprises, pays, personnes, etc. Par opposition à un système de régression des moindres carrés ordinaires classique, qui lui ne se focalise que sur une « photo » à un instant donné, un modèle de régression de panel garde, quant à lui, un suivi continu des mêmes unités d'observation sur plusieurs périodes. Les données de panel permettent dès lors de pouvoir étudier comment une entreprise évolue dans le temps et ce, tout en comparant plusieurs entreprises entre elles. Ces modèles de panel sont généralement employés afin de mieux comprendre le lien de causalité ainsi que de contrôler la présence des possibles biais apparaissant lors de régressions classiques des moindres carrés ordinaires. Par exemple, si les auteurs avaient ici utilisé une simple régression des moindres carrés ordinaires, ils auraient eu un biais à cause des différences de « popularité » des entreprises mais aussi à cause des variations économiques générales à toutes les entreprises.

En effet, les grandes entreprises étant plus visibles, elles ont par conséquent naturellement plus de trading indépendamment de leur position dans l'alphabet. Nous pouvons également avoir des variations économiques générales telles que des crises financières qui toucheraient l'entièreté du marché peu importe l'ordre alphabétique.

Ils ont en plus ajouté ce qu'on appelle des effets fixes. Ceux-ci, sont utilisés afin de contrôler les effets propres à un individu ou période qui pourrait fausser l'analyse. Pour leur expérimentation, ils ont voulu s'assurer que les différences entre les entreprises ne venaient pas d'autres facteurs tels que la taille ou la popularité d'une entreprise, ce qui pourrait créer un volume de trading plus important indépendamment de sa position alphabétique mais également des facteurs de temps car une augmentation des échanges pourrait simplement être due à une « bonne année » pour les marchés boursiers ou inversement, et non à cause de la position dans l'ordre alphabétique. En effet, cela permet d'écarter des biais qui pourraient être causés par des événements économiques qui modifient tout le marché (exemple : crise économique de 2008). Ces effets fixes nous permettent donc de fixer ces différents paramètres afin de ne se concentrer que sur l'analyse de l'effet alphabétique.

Dans cette étude, les auteurs ont utilisé des effets fixes par industrie et par année afin d'éviter que les résultats soient influencés par des facteurs économiques globaux. (exemple : effets fixes par industrie -> pour éviter que les entreprises technologiques aient plus d'échanges que d'autres industries)

- **Tests sur la sophistication des investisseurs**

But = Contrôler si les investisseurs expérimentés sont moins impactés par le biais alphabétique.

Ensuite, ils ont « simplement » séparé les actions détenues majoritairement par des investisseurs particuliers de celles détenues par des fonds institutionnels. Ils ont ensuite traité et comparé les deux groupes, et se sont aperçu que seuls les investisseurs particuliers étaient fortement influencés par ce biais.

- **Tests de robustesse et d'alternatives**

But = Éliminer d'autres explications possibles à l'apparition du phénomène (ex : des entreprises plus connues en haut qu'en bas de liste).

Pour terminer, les auteurs ont défini des variables de contrôle supplémentaires comme la couverture médiatique, le nombre d'analystes suivant l'entreprise, etc. afin de venir limiter l'apparition de biais pouvant fausser leurs résultats. Ils ont également observé si l'effet restait présent après des changements de nom d'entreprise.

- **Comparaison entre marchés internationaux**

But = Vérifier si cet effet alphabétique existe dans d'autres pays que les USA.

Après l'obtention de leurs résultats, ils ont tout simplement comparé les données américaines avec celles d'autres marchés boursiers tels que celui du Japon, pays où les actions ne sont pas classées par ordre alphabétique. Avec ces comparaisons, ils se sont rendu compte que ce phénomène n'apparaissait pas là-bas. Effectivement, les actions n'étant pas classées alphabétiquement, un biais alphabétique ne pourrait apparaître. Cependant, ne pourrait-il pas y avoir également un biais de position existant dans leur système de classement malgré la différence de celui-ci ?

Jacobs et Hiller s'intéressent à des mesures d'activité de trading et de liquidité de l'action. De la même manière que Itzkowitz, le niveau d'activité de trading est représenté par le turnover de l'action, défini comme le nombre d'actions échangées sur le nombre d'actions 'outstanding'. La mesure de liquidité est en fait le ratio de non-liquidité (Amihud 2002), défini comme le ratio du daily return sur le daily trading volume. Comme Itzkowitz, Jacobs et Hiller transforment les données d'activité et de liquidité en logarithmes. Cette transformation a pour but de mieux distribuer les données sur un axe négatif et positif. Elle a l'avantage également d'atténuer l'impact des outliers (valeurs exceptionnellement grandes ou petites).

Un ensemble de caractéristiques des sociétés sont sélectionnées afin de tenter d'établir une corrélation prédictive du comportement du cours de l'action en termes de niveau d'activité et de liquidité. Le but est de déterminer quelles caractéristiques de la société au cours d'un mois donné influencent l'activité et la liquidité de l'action au cours du mois suivant. A cet effet, les auteurs s'attachent à établir une régression linéaire entre les variables dépendantes (activité et liquidité) et un ensemble de variables indépendantes (ou dites de contrôle). Parmi ces variables de contrôle, la position du titre de l'action dans l'ordre alphabétique est considérée de manière à tester statistiquement son influence sur le comportement des investisseurs.

Une analyse préliminaire s'intéresse à la distribution des noms de société, c'est à dire à comprendre la répartition des noms en fonction de leur première lettre. Si aucune attention particulière n'était portée sur la première lettre, on s'attendrait à trouver la même distribution que celle des noms communs qui constituent le vocabulaire. Les auteurs pointent quelques différences significatives, notamment sur les lettres A, C et I. Par exemple, le pourcentage de noms de société qui commencent par la lettre A (9,66%) est significativement plus élevé que le pourcentage de mots qui commencent par la lettre A dans la langue anglaise, de l'ordre de 40% plus élevé. Ceci dénote une attention particulière des fondateurs et dirigeants de société à choisir des noms qui figurent au début de l'alphabet. On peut citer par exemple la société Amiga qui dans les années 80 visait à figurer avant ses concurrents Apple et Atari. Ou encore le nom Amazon qui a été choisi pour figurer en tête des listes.

Les auteurs testent la dépendance de la position alphabétique en fonction des caractéristiques de la société précédemment sélectionnées pour l'analyse statistique. Ils s'aperçoivent qu'il n'y a aucune corrélation générale entre la position alphabétique et les caractéristiques de la société, le coefficient de régression R^2 étant de l'ordre de 1%. Le seul paramètre qui ait une relation avec l'ordre alphabétique est la couverture médiatique de la société. Les sociétés placées au début de la liste tendent à attirer davantage l'attention des journalistes.

Dans un deuxième temps, les auteurs s'attèlent à établir une corrélation prédictive du niveau d'activité de trading et de liquidité des actions. Cette étude est similaire à Itzkowitz, en se basant sur une régression linéaire multiple. Quelques différences sont notables. Jacobs et Hiller mettent l'action sur la recherche d'un modèle prédictif dans le temps, en tentant de prédire le comportement des investisseurs le mois suivant, en fonction des caractéristiques de la société pendant un mois donné. Itzkowitz ne cherchait pas à exploiter un effet de retard temporel. Jacobs et Hiller utilisent différents data sets (NYSE/Amex et Nasdaq) sur une large période de janvier 1983 à décembre 2011. Itzkowitz et al., ont découpé l'analyse sur plusieurs périodes, afin de mettre en évidence l'effet de l'introduction d'internet comme un vecteur d'information et de plate-forme de trading.

On voit que les coefficients de corrélation R^2 de l'étude de Jacobs et Hiller sont de l'ordre de 45-50% pour le turnover de l'action. Ces valeurs sont du même ordre que celles reportées par Itzkowitz. En ce qui concerne le taux de liquidité, le taux de corrélation R^2 dépasse 85%, ce qui démontre la pertinence statistique de l'approche de régression et des variables de contrôle considérées.

Les auteurs montrent que la position dans l'ordre alphabétique a un impact statistiquement significatif (p-value 1%) sur le niveau d'activité de trading (turnover) et sur la liquidité de l'action.

2.4. Biais pouvant altérer l'effet de primauté

Lors de mes recherches, j'ai également pu constater que les différents auteurs mentionnaient parfois des hypothèses qui pourraient être intéressantes à traiter. En effet, ces dernières font part d'une possibilité concernant d'autres biais qui créeraient une altération de cet effet de primauté. Ils existent des biais qui auraient tendance à venir augmenter l'effet de primauté comme le phénomène de « lassitude face aux choix » et à contrario, nous avons le phénomène dit de « reconnaissance » qui lui, tendrait à faire diminuer cet effet de primauté.

2.4.1. Reconnaissance

Fluidité

-> expérience subjective de la facilité avec laquelle les gens traitent l'information (Alter et Oppenheimer (2009))

Il a été démontré que les stimuli perceptifs qui créent une sensation de fluidité semblent plus familiers et plus attirants que les stimuli similaires mais moins fluides, ce qui entraîne des jugements de préférence plus élevés (Oppenheimer, 2009). Les recherches marketing soulignent depuis longtemps l'importance des noms de produits. Pour Bao, Shao et Rivers (2008), les produits dont les noms sont faciles à prononcer (courts et simples) ont une reconnaissance de marque accrue, ont un impact sur la fluidité et la prise de décision et les sociétés aux noms fluides attirent plus facilement des investisseurs/actionnaires et génèrent par conséquent de plus grandes quantités d'échanges, ce qui se traduit par une rotation des actions plus élevée et un impact moindre sur le prix de transaction.

Familiarité

Selon le travail de Green et Jame (2013), les fonds communs de placement aux noms courants reçoivent des entrées nettes annuelles de 2,5% plus élevées que les fonds moins courants.

Les investisseurs sont également plus susceptibles d'acheter et moins susceptibles de vendre des actions de sociétés qu'ils fréquentent en tant que clients. La familiarité joue un rôle important dans les choix de portefeuille des investisseurs : les nouveaux clients sont moins susceptibles, que les clients qui ont été régulièrement fidèles à leur courtier, pour acheter et conserver les actions de leur nouveau courtier (Keloharju et al., 2012).

Nous avons pour exemple, l'expérimentation de Keloharju et al. (2012). L'analyse suggère que la relation mécénat-investissement dans l'industrie automobile est similaire à celle du secteur du courtage. L'étude nous montre que les propriétaires de voitures Ford sont plus susceptibles que les non-propriétaires de voitures Ford de détenir des actions Ford. L'étude mesure également l'effet de la possession d'actions d'une société automobile sur la probabilité d'acheter une voiture de la même société. La probabilité qu'un actionnaire de Ford achète une voiture Ford est de 14,1 %, alors que cette probabilité est de 8,6 % pour les personnes qui ne possèdent pas d'actions Ford.

Tickers intelligents

Si un symbole commercial, appelé également 'ticker', est facile à reconnaître et à tracer, les investisseurs peuvent accorder plus d'attention à l'entreprise et être plus susceptibles de négocier ses actions, et ainsi la liquidité globale des actions de l'entreprise seront améliorées (Anderson et Larkin, 2018). De plus, la facilité du traitement cognitif et la mémorisation de ces tickers intelligents représentés par de vrais mots auront un impact plus important sur les investisseurs particuliers.

En conclusion, il paraît de plus en plus évident que les investisseurs ont une préférence pour les titres familiers et attractifs et ont tendance à orienter leur portefeuille vers les marchés locaux et vers des sociétés à forte publicité.

Green et Jame (2013) constatent que les sociétés dont le nom est court et facile à prononcer ont un actionnariat plus large, une rotation d'actions plus importante et un impact moindre sur les prix de transaction. Les investisseurs sont attirés par les actions familières. Une augmentation de la maîtrise du nom comme la réduction de la longueur de ce dernier est associée à une augmentation de 2,53% du ratio marché/valeur comptable. Les noms d'entreprise plus courts sont susceptibles d'être plus facile à traiter mentalement et la maîtrise du nom passe aussi par la facilité de prononciation.

Les résultats confirment que la maîtrise d'un nom est un canal important par lequel la familiarité et l'affinité influencent le comportement des investisseurs. Voilà un nouveau canal par lequel les entreprises peuvent profiter de la préférence des investisseurs pour le familier : contrairement au lieu du siège social qui peut être influencé par des considérations économiques ou à la publicité qui peut être très onéreuse, le choix d'un nom fluide est une méthode peu coûteuse pour améliorer la reconnaissance des investisseurs et augmenter la valeur de l'entreprise !

Ce biais dit de reconnaissance aurait donc tendance à primer sur celui de primauté. En effet, lors d'une sélection d'actions, un investisseur aura tendance à choisir les actions d'entreprises qu'il connaît avant même de faire face à un listing relatant l'ensemble des actions disponibles. Il ferait donc passer en priorité les actions pour lesquelles il aurait un certain sentiment de familiarité. Il en va de même si les investisseurs repèrent des actions qu'ils (re)connaissent lors d'un potentiel survol de la liste. Ou même simplement s'ils voient un nom qu'ils considèrent comme plus « joli » et plus simple. La théorie de l'effet de primauté voudrait que A est plus souvent préféré à B mais les théories sur ce principe de reconnaissance voudraient que le contraire pourrait arriver à condition que B soit plus fluide (joli, simple, court), ou simplement qu'il soit (re)connu (exemple : l'action Tesla par rapport à l'action d'une plus petite société commençant par un A ou un B). Ces différentes possibilités viendraient donc diminuer cet effet de primauté car les investisseurs feraient une sélection plus « aléatoire » d'actions que lors du suivi d'une liste.

2.4.2. Lassitude face aux choix

Augenblick & Nicholson (2016) nous montrent que le fait de devoir prendre davantage de décisions avant un choix particulier augmente la probabilité d'abstention ainsi que le recours à des heuristiques dans la prise de décision. Dans la littérature sur le vote, par exemple, nombreux sont ceux qui ont noté que les électeurs sont moins susceptibles de voter à mesure qu'ils progressent dans le scrutin, un phénomène connu sous le nom de « roll-off ». En effet, les électeurs sont plus susceptibles d'utiliser des raccourcis lorsqu'ils se fatiguent.

Ainsi, la fatigue cognitive pourrait amener les individus à être moins critiques en descendant une liste, donc, bien qu'un choix étendu semble attrayant, les recherches montrent qu'il peut nuire à la motivation d'acheter et diminuer la satisfaction à l'égard des biens achetés (Feenberg et al., 2015).

En effet, plus une liste à tendance à s'allonger, moins les investisseurs auront l'envie de parcourir l'ensemble des options proposées dans cette dite liste. Plus la liste est longue, et plus vite les investisseurs atteindront leur niveau de satisfaction en proportion de la taille de cette liste. Imaginons un exemple : sur une liste de 30 actions, l'investisseur x choisi comme dernière option l'option n°10, celle-ci représente la fin du premier tiers de la liste. Si ce même investisseur choisi cette dernière même action mais dans une liste de 100 actions, celle-ci représente la fin du premier 10^{ème} de la liste et montre qu'en proportion de la taille de liste, celui-ci s'arrête encore plus tôt lorsque la liste s'allonge. Ce phénomène d'effet de primauté devrait donc avoir tendance à ne pas spécialement apparaître lorsqu'une liste est aussi petite qu'une trentaine d'actions car pour l'investisseur cela ne s'apparente pas à un nombre de possibilités trop important que pour tout traiter, à contrario, si le listing atteint les milliers d'actions avec la quantité d'informations que nous avons aujourd'hui sur les marchés, celui-ci aurait tendance à être de plus en plus présent et de plus en plus important au fur et à mesure que la liste s'agrandit. Effet qui serait dû principalement à cause de ce phénomène humain de lassitude face à un « trop » grand nombre de choix.

La lassitude peut également influencer les abstentions mais ceux qui disposent de peu d'informations sont également plus susceptibles de s'abstenir. Là se trouve toute la difficulté dans ce dilemme concernant la quantité d'informations optimale à pouvoir traiter afin de pouvoir agir de manière totalement rationnelle. A savoir, à partir de quelle quantité d'informations le minimum est atteint et jusqu'à quel point peut-on avoir de l'information avant qu'elle soit considérée comme trop conséquente ?

3. Partie Empirique

3.1.Introduction

Ayant maintenant terminé l'exploration de cette revue de littérature ainsi que traité et compris les différents concepts et conclusions apportés par les chercheurs, nous allons désormais pouvoir porter notre attention sur la partie empirique de cette étude.

Les précédentes recherches ayant prouvé l'apparition de l'effet de primauté sur le marché américain ainsi que ces effets et conséquences sur la liquidité et les volumes de transactions des actions, il serait intéressant d'essayer de répondre aux questions qu'ils se sont posées à la suite de leurs études et d'ajouter de nouvelles questions.

Cette étude prend la forme d'une expérimentation sur les choix des investisseurs belges. Elle est réalisée à l'aide d'un questionnaire diffusé en ligne et vise à explorer dans un premier temps si tous les investisseurs sont impactés par ce biais de primauté ou si certaines populations, ici les résidents belges, n'y sont pas exposés. Ceci nous fait donc arriver à la première hypothèse de recherche :

H1 : L'investisseur belge est impacté par l'effet de primauté.

Deuxièmement, à la suite des recherches réalisées pour élaborer la partie revue de littérature, une hypothèse est apparue comme pouvant potentiellement altérer cet effet de primauté. Lors de la conclusion de leur étude comparant l'effet de primauté avant et après l'arrivée d'Internet, Itzkowitz, et al. (2015) ont émis l'hypothèse suivante qui stipule que la variation qu'ils ont constatée pourrait être due à la différence de quantité d'informations que les investisseurs rencontrent lorsqu'ils doivent faire un choix. Il serait donc intéressant de tester si effectivement en augmentant la taille de la liste proposée et par conséquent augmentant la quantité d'informations, l'effet de primauté serait grandissant ou dans le sens contraire, si en diminuant la taille de la liste l'effet diminuerait, voire disparaîtrait. Dès lors, la deuxième hypothèse peut se formuler comme suit :

H2 : Une liste courte (G3, G4) diminue l'effet de primauté par rapport à une liste longue (G1, G2).

Troisièmement, nous allons également non pas traiter le biais alphabétique uniquement mais plus largement le biais de primauté de listing sur les investisseurs en leur soumettant une liste d'actions fictives dans un ordre bien précis aux différents groupes mais pas uniquement dans un ordre alphabétique. En effet, les différentes études précédemment réalisées font quasi exclusivement référence à une primauté alphabétique mais est-ce vraiment l'ordre alphabétique qui influence cela ou si la liste était ordonnée différemment nous aurions les mêmes résultats ? L'hypothèse n°3 peut donc être formulée de la manière suivante :

H3 : Une liste d'ordre aléatoire (G2, G4) n'influence pas l'effet de primauté par rapport à une liste d'ordre alphabétique (G1, G3).

L'intérêt de toute cette étude, serait de constater si un parallèle peut être effectué avec le marché américain et si le biais de primauté existe bel et bien sans liaison exclusive à l'ordre alphabétique mais également à la longueur du listing auquel font face les investisseurs.

En supplément à ceci, les études démontrent que les investisseurs expérimentés sont moins affectés par cet effet de primauté. Cependant, dans un cadre d'actions réelles, ceux-ci connaissent déjà une multitude d'actions et sélectionnent les actions qui leur conviennent en fonction. Ils ne font dès lors pas forcément face aux listes et donc ne sauraient pas en être influencés. C'est pourquoi avec cette étude réalisée avec des listes d'actions fictives, ces investisseurs expérimentés n'auront pas d'autre choix que de partir du même point de départ que les investisseurs novices et devoir faire face à la liste. Ce qui nous amène donc à la dernière hypothèse :

H4 : Les personnes qui sont expérimentées en termes d'investissements sur les marchés boursiers sont moins impactées par l'effet de primauté que les personnes novices.

Afin de découvrir les résultats des tests de ces hypothèses, nous allons traverser le détail de la démarche d'analyse empirique. De cette manière, je ferai part de la méthodologie adoptée en exposant le design expérimental de l'étude. La conception du scénario fictif sera dévoilée, ainsi que l'élaboration du questionnaire qui inclut une variété de listes soigneusement créées. Sera également abordée la composition de l'échantillon et la méthode de recueil des données qui a été utilisée. Nous passerons ensuite à l'explication du procédé de l'analyse des résultats obtenus. Et enfin, nous terminerons par conclure cette étude empirique en mettant en évidence les résultats de la recherche.

3.2.Méthodologie

3.2.1. Design expérimental de l'étude

Cette recherche a été élaborée dans le but d'examiner un lien de causalité entre les variables indépendantes et dépendantes, conformément aux principes de la recherche expérimentale tels que décrits par Cook, Campbell et Shadish (2002). L'approche expérimentale qui a été adoptée permet de tester des hypothèses en modifiant de façon contrôlée certains paramètres de la situation étudiée, et ce afin d'analyser les effets induits par ces changements (Grelley, 2012). Ce type d'expérimentation a été sélectionné pour créer un environnement expérimental représentatif de la réalité, tout en repérant les liens de causalité, le tout en limitant les biais liés aux conditions de recueil des données (Caceres et Vanhamme, 2003).

L'étude s'appuie sur un design factoriel inter-sujets, dans lequel plusieurs variables indépendantes sont manipulées simultanément (Cadario et al., 2017). Plus précisément, il s'agit d'un plan 2x2 croisant deux facteurs : La taille de la liste (100 éléments pour la « Grande liste » contre 30 éléments pour la « Petite liste ») et son mode d'organisation (présentation en « Ordre Alphabétique » versus présentation en « Ordre Aléatoire »). Chacun des participants a été assigné à une seule combinaison expérimentale, ce qui définit un dispositif inter-sujets (Herbert, 2005). Bien que ce plan nécessite un plus grand nombre de participants, celui-ci permet d'éviter que les réponses ne soient influencées par une exposition à plusieurs conditions, ce qui pourrait révéler les manipulations expérimentales ou compromettre l'objectivité des résultats obtenus (Cadario et al., 2017).

Pour conduire cette étude correctement, chacun des groupes de participants a donc été exposé à une seule des quatre conditions expérimentales. Tout d'abord, chaque personne se voit expliquer la mise en situation dans laquelle on lui dit : « Vous êtes un nouvel investisseur et vous décidez de vous lancer sur les marchés boursiers. Pour ce faire, vous allez télécharger la liste des actions à votre disposition et à partir de cette liste, vous sélectionnerez 5 actions dans lesquelles investir. ». Dès lors, chaque investisseur est réparti dans un groupe où il doit choisir ses actions soit dans une liste de grande taille ou dans une de petite taille, chacune de ces conditions étant liée à l'une des deux versions de la variable mode d'organisation de la liste qui sont : « Ordre Alphabétique » ou « Ordre Aléatoire ».

		Mode d'organisation de la liste	
		Ordre Alphabétique	Ordre Aléatoire
Taille de la liste	Grande Liste (100 actions)	Groupe 1	Groupe 2
	Petite Liste (30 actions)	Groupe 3	Groupe 4

Tableau n° 1 : Design Expérimental inter-répondants 2x2.

3.2.2. Élaboration du questionnaire

Le questionnaire qui a été imaginé pour cette expérimentation comporte quatre scénarios différents qui partent tous de la même mise en situation, au départ, qui stipule que le répondant est un nouvel investisseur et qu'il décide de se lancer sur les marchés boursiers. Chacun est cependant ensuite confronté à une des différentes listes afin de l'aider à faire sa sélection.

Tout d'abord, une introduction au questionnaire a été réalisée pour permettre d'informer les répondants du contexte pour lequel cette enquête est confectionnée. Toutefois, il n'y a pas d'explication sur le sujet et la problématique de l'étude, excepté que cela soit en rapport avec le comportement des investisseurs, car ces indications pourraient être susceptibles de compromettre les résultats obtenus en influençant directement les participants. Une indication est également communiquée aux répondants pour les informer que le questionnaire est totalement anonyme, qu'il n'y a pas de mauvaise réponse (pour les personnes qui pourraient être freinées par le sujet des marchés boursiers), ainsi que pour leur dire que le questionnaire ne leur prendra pas longtemps à réaliser.

Suite à cela, sont posées des questions dites de filtrage. En premier lieu, une question permettant d'éliminer les personnes qui ne répondraient pas aux conditions de cette expérimentation rejetant ainsi celles et ceux qui ne résident pas sur le sol belge et qui ne sont dès lors pas concernés par l'étude du comportement de décision des investisseurs belges en matière d'investissements boursiers.

Dans la foulée, une seconde question filtre est posée en vue de répartir les répondants de manière aléatoire dans leurs groupes respectifs. Il leur est demandé, ici, de sélectionner leur mois de naissance, chacun amenant à l'un des quatre groupes de l'étude expérimentale. La distribution a été opérée de la manière suivante :

- Groupe expérimental n°1 : *Février, Août, Septembre*
- Groupe expérimental n°2 : *Mai, Octobre, Novembre*
- Groupe expérimental n°3 : *Janvier, Juin, Décembre*
- Groupe expérimental n°4 : *Mars, Avril, Juillet*

Le classement des mois de l'année a été modifié de manière aléatoire pour éviter que les groupes expérimentaux ne représentent chacun un bloc-morceau de l'année calendrier.

Une fois arrivés dans leurs groupes respectifs, il est demandé aux participants de consulter la liste d'actions qui leur a été attribuée (Annexes n° 1 à 4). Les différentes listes contiennent une multitude d'actions avec des noms ainsi que des données, y étant associées, qui sont entièrement fictives afin d'éviter les préférences envers des actions qui seraient connues de tous comme celles d'Apple ou Netflix à titre d'exemple. Libre court aux répondants de décider du temps qu'ils passeront sur les listes ainsi que de l'attention qu'ils donneront aux différentes informations avant de décider dans quelles actions ils choisiront d'investir leur argent fictif et non limité. À la suite de cela, il leur est demandé de sélectionner les cinq actions qui leur conviennent, ce qui me permettra de déterminer la variable étudiée, qui est la position proportionnelle des actions choisies. Cette variable a été choisie afin de pouvoir comparer la position des actions des Petites Listes avec celles des Grandes Listes.

Pour terminer cette enquête, ont été posées aux participants des questions concernant leur genre, leur âge, leur niveau d'études et leurs connaissances des marchés boursiers, enrichissant de cette manière les données avec des informations socio-démographiques qui seront utiles afin de définir l'équivalence des groupes expérimentaux et servir de variables de contrôle essentielles à mon analyse. Ce questionnaire a été réalisé sur Google Forms (Annexe n° 5). Google Forms, étant une plateforme facile d'utilisation, favorise une récolte de réponses rapides et efficaces. De plus, Google Forms enregistre de façon automatique les réponses dans une feuille de calcul Excel, ce qui facilite grandement la visibilité des réponses ainsi que son insertion au sein d'un logiciel d'analyse si besoin. La plateforme donne également l'occasion aux participants de répondre au questionnaire de manière complètement anonyme, et ce grâce à un simple lien.

3.2.3. Population cible et taille de l'échantillon

L'objectif de cette étude est de savoir si la population belge est touchée par ce phénomène d'effet de primauté tout en mettant l'accent sur les effets induits par un changement dans la manière dont sont présentées les listes. De ce fait, toutes les personnes résidant en Belgique ainsi que toutes les tranches d'âge sont visées par cette étude à l'exception des mineurs qui n'ont pas légalement l'autorisation d'acheter et posséder des actions. Dans le cadre d'une expérimentation, un minimum de 30 répondants par condition expérimentale est requis pour considérer les groupes comme suffisamment grands pour que les résultats de l'échantillon soient relativement stables et représentatifs de la population et ce, avec une marge d'erreurs acceptable tout en essayant de garder une répartition hommes-femmes égale dans chacun des groupes. Cela signifie qu'un minimum de 120 participants au total est nécessaire pour réaliser correctement cette étude.

3.2.4. Méthode de recueil des données

Dans un premier temps, avant d'être partagé à plus grande échelle, le questionnaire a été prétesté à l'aide de quatre répondants répartis chacun dans un des scénarios mis en place dans le questionnaire. L'intérêt de ce pré-test étant de corriger les potentiels problèmes présents au sein du questionnaire, d'estimer la durée de réalisation de ce dernier par les répondants, ainsi que de pouvoir comprendre comment les données récoltées en ressortiraient. Pour cela, les répondants se sont confrontés au questionnaire en conditions réelles afin d'en ressortir des informations au plus proche de celles des répondants futurs.

Suite à ce pré-testing, le questionnaire a été diffusé sur mes plateformes de réseaux sociaux Facebook et LinkedIn ainsi que sur différents groupes d'étudiants sur Facebook et en privé. Utiliser ces canaux de communication, a permis d'atteindre un large panel de personnes avec différentes caractéristiques socio-démographiques de manière aisée et à moindre coûts. La collecte des données a commencé le 24 juin 2025 et a été clôturée le 17 juillet 2025.

3.3. Analyse des résultats

3.3.1. Analyse de la base de données

A l'aide de la transmission de ce questionnaire sur les réseaux sociaux, un total de 154 réponses a pu être recueilli. Néanmoins, il convient d'arranger ces données récoltées dans le but de vérifier leur fiabilité ainsi que leur validité pour pouvoir les rendre utilisables pour mes analyses. Dès lors, j'ai analysé la base de données de mes réponses obtenues pour en effacer les réponses qui sont considérées comme invalides.

Dans un premier temps, l'utilisation de l'option « *réponse obligatoire* », proposée par Google Forms, sur l'ensemble du questionnaire permet d'être certain de n'avoir aucun questionnaire qui serait incomplet. Aussi, Google Forms propose également l'option « *Limiter à une réponse* ». Celle-ci, bien que demandant aux participants de devoir se connecter avec un compte Google et m'a donc certainement fait rallonger la période de récolte des données freinant certains intervenants, m'a permis de m'assurer de n'avoir qu'une seule réponse par participant.

De plus, ont été supprimés les questionnaires des participants qui n'avaient pas l'âge minimum requis afin d'acheter et détenir des actions, autrement dit, 18 ans. Ont été également supprimés les questionnaires des personnes ayant répondu ne pas habiter en Belgique à la question y étant associé car cette étude ne se focalise que sur le comportement des investisseurs belges.

Après avoir réalisé ces différentes vérifications, 13 questionnaires ont été supprimés en tout. Il y a en conséquence 141 participants qui ont pu être enregistrés et sont ventilés de la manière suivante :

Groupes Expérimentaux	Nombre Total de répondants	Nombre de répondants "Novices"	Nombre de répondants "Expérimentés"
Groupe 1	32	18	14
Groupe 2	34	29	5
Groupe 3	32	19	13
Groupe 4	43	29	14
Total général	141	95	46

Tableau n° 2 : Répartition des répondants selon les groupes expérimentaux.

3.3.2. Analyse de l'équivalence des groupes expérimentaux

Avant d'accéder à l'analyse des tests statistiques des hypothèses de recherche, nous allons d'abord nous intéresser à l'analyse de l'équivalence des groupes expérimentaux en fonction des caractéristiques socio-démographiques.

Tout d'abord, quand on regarde les différents tableaux des statistiques descriptives des effectifs réels pour chaque caractéristique socio-démographique, on peut s'apercevoir qu'il y a une légère différence de participants en fonction du genre avec 53,19% de femmes contre 46,81% d'homme (tableau n° 3, annexe n° 6). Concernant l'âge, la majorité (26,95%) des participants sont âgés de 46 à 55 ans (tableau n° 4, annexe n° 6). Ensuite, pour ce qui est de la caractéristique « Niveau d'étude », il y a une très grosse majorité de participants ayant sélectionné l'option « Bachelier (haute école) » avec 43,97% (tableau n° 5, annexe n° 6). Et pour finir, 67,38% des répondants se considèrent comme « Novices » dans leur niveau de connaissances des marchés financiers contre seulement 32,62% pour les dits « Expérimentés » (tableau n° 6, annexe n° 6). Pour pouvoir s'assurer de l'équilibre des groupes expérimentaux en fonction de leur genre, leur âge, leur niveau d'étude ainsi que leur niveau de connaissances des marchés financiers, le test d'indépendance du Chi-Carré a été procédé. Ce test a été choisi car il concerne l'utilisation de variables catégorielles telles que le sont le genre, l'âge, le niveau d'étude ainsi que le niveau de connaissances des marchés financiers.

Les hypothèses qui ont été testées sont donc les suivantes :

- H0 : Les groupes expérimentaux sont équivalents en matière d'âge (/de genre/de niveau d'étude/ de niveau de connaissances des marchés financiers).
- H1 : Les groupes expérimentaux ne sont pas équivalents en matière d'âge (/de genre/de niveau d'étude/ de niveau de connaissances des marchés financiers).

Si nous prenons comme exemple la variable concernant le niveau de connaissances des marchés financiers, pour pouvoir accepter l'hypothèse nulle (H0), la p-valeur du test du Chi-Carré doit être au-dessus de 5%. Dans le cas présent, les p-valeur de ces multiples tests sont de 0,0181 (Genre), 0,0692 (Âge), 0,8313 (Niveau d'étude) et de 0,0526 (Niveau de connaissances des marchés financiers) (tableaux n° 7 à 10, annexe n° 6). On peut donc conclure en disant que les groupes sont équivalents en ce qui concerne l'âge, le niveau d'étude et le niveau de connaissances des marchés financiers mais ne le sont malheureusement pas en termes de genre.

3.3.3. Tests statistiques des hypothèses de recherche

Maintenant que les analyses d'équivalence des groupes ont été effectuées, nous allons enfin pouvoir passer sur l'analyse des différents tests statistiques de mes hypothèses de recherches.

Apparition du phénomène sur le marché belge

H1 : L'investisseur belge est impacté par l'effet de primauté.

Pour rappel, l'hypothèse H1 concerne le comportement des investisseurs belges à l'égard d'une liste d'actions afin de s'apercevoir si les investisseurs belges ont aussi tendance à privilégier des actions qui sont répertoriées en début de liste.

A cette fin, une régression linéaire a été effectuée en utilisant les hypothèses qui sont les suivantes :

- H0 : La position proportionnelle dans une liste n'a pas d'impact significatif sur la quantité de sélections d'une action.
- H1 : La position proportionnelle dans une liste a un impact significatif sur la quantité de sélections d'une action.

Afin de pouvoir accepter l'hypothèse nulle H0, la P-valeur du test doit être strictement supérieure à 5%. Dans le cas présent, la p-valeur est inférieure à ce seuil des 5%. Par conséquent, celle-ci est statistiquement significative, l'hypothèse nulle H0 peut donc être rejetée. Si on examine également le coefficient de corrélation de ce test, on peut s'apercevoir que ce dernier est inférieur à zéro et ainsi, la position proportionnelle influence négativement la quantité de sélections d'une action (tableau n° 11, annexe n° 6). Aussi, si on s'attarde sur la valeur de ce coefficient (-0,3156), celui-ci nous indique que la puissance de la corrélation est modérée en plus d'être négative (tableau n° 12, annexe n° 6). De plus, une représentation graphique de cette régression linéaire (et de son équation) a été réalisée afin d'avoir une meilleure visibilité de l'effet du positionnement sur la quantité de sélections (graphique n° 1, annexe n° 6).

Nous pouvons donc dire que l'hypothèse H1 concernant la tendance des investisseurs belges à privilégier des actions répertoriées en début de liste (effet de primauté) est confirmée.

Grande Liste VS Petite Liste

H2 : Une liste courte (G3, G4) diminue l'effet de primauté par rapport à une liste longue (G1, G2).

L'hypothèse H2 a pour objectif de tester si la longueur d'une liste peut faire varier l'effet de primauté. En effet, la littérature nous rapporte que plus la liste serait longue plus l'effet de primauté pourrait être marqué. Pour le bien de cette étude, l'effet a été testé dans le sens opposé en raccourcissant la liste. L'analyse suivante a été réalisée à l'aide d'un test ANOVA (à un facteur) de comparaison de moyennes.

Les hypothèses sont les suivantes :

- H0 : La position proportionnelle moyenne des actions choisies est équivalente dans les Petites Listes et dans les Grandes Listes.
- H1 : La position proportionnelle moyenne des actions choisies n'est pas équivalente dans les Petites Listes et dans les Grandes Listes.

Afin de pouvoir accepter l'hypothèse nulle H0 d'équivalence des moyennes, la P-valeur du test ANOVA doit être strictement supérieure à 5%. Les résultats ont démontré une p-valeur inférieure au seuil des 5%, indiquant en conséquence que les positions proportionnelles moyennes des groupes « Grandes Listes » et « Petites Listes » ne sont statistiquement pas équivalentes (tableau n° 13, annexe n° 6). Nous pouvons donc rejeter l'hypothèse nulle d'égalité des moyennes. En effet, nous pouvons nous apercevoir de la différence de moyennes entre les deux groupes avec une position proportionnelle moyenne de 0,3669 pour les Grandes Listes contre 0,4156 pour les Petites Listes, ce qui nous montre bien que, dans les Petites Listes, nos choix sont moins influencés par la position des actions et donc moins impactés par l'effet de primauté.

L'hypothèse H2 est donc confirmée.

Ordre Aléatoire VS Ordre Alphabétique

H3 : Une liste d'ordre aléatoire (G2, G4) n'influence pas l'effet de primauté par rapport à une liste d'ordre alphabétique (G1, G3).

En ce qui concerne l'hypothèse H3, celle-ci s'intéresse à la variable « mode d'organisation de la liste ». De fait, le but de cette hypothèse est de tester si la manière dont nous est présentée une liste peut ou non faire varier nos choix. L'analyse suivante a été réalisée à l'aide d'un test ANOVA (à un facteur) de comparaison de moyennes.

Les hypothèses sont les suivantes :

- H0 : La position proportionnelle moyenne des actions choisies est équivalente dans les listes d'Ordre Alphabétique et dans les listes d'Ordre Aléatoire.
- H1 : La position proportionnelle moyenne des actions choisies n'est pas équivalente dans les listes d'Ordre Alphabétique et dans les listes d'Ordre Aléatoire.

Afin de pouvoir accepter l'hypothèse nulle H0 d'équivalence des moyennes, la P-valeur du test ANOVA doit être strictement supérieure à 5%. Les résultats de ce test ont révélé une p-valeur inférieure à ces 5%, indiquant de ce fait que les positions proportionnelles moyennes des groupes « Ordre Alphabétique » et « Ordre Aléatoire » ne sont statistiquement pas équivalentes (tableau n° 14, annexe n° 6). Nous pouvons donc rejeter l'hypothèse nulle d'égalité des moyennes. Effectivement, nous pouvons nous apercevoir de la nette différence de moyennes entre les deux groupes avec une position proportionnelle moyenne de 0,3229 pour le groupe « Ordre Alphabétique » et de 0,4509 pour le groupe « Ordre Aléatoire ». Ces résultats nous montrent que, contrairement à ce qui aurait pu être pensé, changer le mode d'organisation de la liste pourrait venir réduire l'impact de l'effet de primauté. Une représentation graphique de la différence observée a été réalisée afin d'en avoir une meilleure visibilité (graphique n° 2, annexe n° 6). Cette différence pourrait s'expliquer par une préférence des participants à l'égard des noms ayant une première lettre se situant au début de l'alphabet et ce qu'importe la façon dont la liste leur a été présentée. Les premières lettres de l'alphabet semblent être les plus attirantes, néanmoins, un pic surprenant est également aperçu au niveau de la lettre Z. Cependant, malgré cela, la tendance reste la même, plus la première lettre du nom de l'action est loin dans l'alphabet, moins elle est sélectionnée (graphique n° 3, annexe n° 6).

Nous pouvons donc en conclure que l'hypothèse H3 est infirmée.

Investisseur Novice VS Investisseur Expérimenté

H4 : Les personnes qui sont expérimentées en termes d'investissements sur les marchés boursiers sont moins impactées par l'effet de primauté que les personnes novices.

Pour cette dernière hypothèse, l'intérêt serait de savoir si lorsque l'on a des connaissances des marchés financiers, nous pouvons nous affranchir de ce biais de primauté et ce même lorsque nous sommes obligés de faire face aux différentes méthodes d'organisations des listes. L'analyse suivante a été réalisée à l'aide d'un test ANOVA (à un facteur) de comparaison de moyennes.

Les hypothèses sont les suivantes :

- H0 : La moyenne des positions proportionnelles des actions choisies est équivalente pour les investisseurs « Expérimentés » et les investisseurs « Novices ».
- H1 : La moyenne des positions proportionnelles des actions choisies n'est pas équivalente pour les investisseurs « Expérimentés » et les investisseurs « Novices ».

Afin de pouvoir accepter l'hypothèse nulle H0 d'équivalence des moyennes, la P-valeur du test ANOVA doit être strictement supérieure à 5%, ce qui n'est pas le cas ici. Force est de constater que les résultats indiquent une p-valeur bien inférieure à 5%, ce qui signifie que la moyenne des positions proportionnelles des groupes relatifs aux investisseurs « Novices » et « Expérimentés » ne sont statistiquement pas équivalentes (tableau n° 15, annexe n° 6). L'hypothèse nulle d'égalité des moyennes peut dès lors être rejetée. En outre, la différence de moyennes entre les deux groupes s'opère comme suit : une position proportionnelle moyenne de 0,3684 pour les « Novices » et de 0,4431 pour les investisseurs « Expérimentés ». Cette différence de moyenne nous révèle bel et bien que les investisseurs « Expérimentés » sont effectivement moins influencés par la position des actions et donc moins impactés par l'effet de primauté.

L'hypothèse H4 est donc confirmée.

Pour cette enquête, dite quantitative, il y a donc quatre hypothèses qui ont fait l'épreuve de tests. À la suite des analyses opérées, 3 d'entre elles ont pu être confirmées.

Cependant, il est primordial de savoir si ces résultats sont dûs effectivement à l'effet de primauté ou simplement émanant d'une préférence. Tout d'abord, cette expérimentation a été réalisée sur base d'actions fictives afin de justement éviter ce biais de préférence envers des noms d'actions qui seraient connues du public tels Apple ou Netflix (biais de reconnaissance).

Ensuite, des mesures simples ont été appliquées en amont de cette expérimentation afin de pouvoir s'apercevoir rapidement si les choix des investisseurs ont été réalisés en fonction d'une préférence envers les caractéristiques des actions ou non. Les caractéristiques des actions sont identiques et dans le même ordre dans les Grandes Listes entre-elles (Annexes n° 1 et n° 2) ainsi que dans les Petites entre-elles également (Annexes n° 3 et n° 4). Donc, s'il devait y avoir une préférence envers certaines caractéristiques, alors elles devraient être majoritairement choisies des deux côtés et donc les moyennes des positions proportionnelles des groupes des 2 Grandes Listes entre-elles et des 2 Petites Listes entre-elles devraient être similaires, ce qui n'est pas le cas dans les résultats de cette étude (tableau n° 16, annexe n° 6).

De plus, dans les Grandes Listes uniquement, les 20 premières lignes de caractéristiques ont été copiées et répétées aléatoirement de 20 en 20 jusqu'à remplir la liste des 100 actions (Annexes n° 1 et n° 2). Par conséquent, chacune des 20 premières lignes apparaît donc 5 fois dans la liste (tableaux n° 17, et n° 19, annexe n° 6). Donc, si une caractéristique avait fait l'objet d'une préférence, alors ce choix aurait dû être répété 5 fois (1fois/tranche de 20 actions) et en conséquence, cela serait venu annuler l'effet de primauté car les moyennes des positions proportionnelles auraient tendu vers une moyenne de 50% (tableaux n° 18, et n° 20, annexe n° 6). En outre, cette manipulation n'a pas pu être effectuée dans les Petites Listes car ce système aurait été « trop » voyant et aurait certainement incité les participants à faire certains choix de manière « trop » insistante.

En ce qui concerne la préférence envers des noms qui seraient plus « faciles à prononcer » ou perçus comme plus « jolis » malgré leur non-existence, celle-ci n'a pas été testée lors de cette expérimentation mais pourrait être un point intéressant à traiter lors d'études futures.

L'apparition possible d'un effet de préférence a également été testé en aval de cette étude à l'aide de régressions linéaires entre la position proportionnelle des actions et chacune des caractéristiques (Taux de Rendement Moyen, Taux de Volatilité et Taux du Dividende). Les résultats ont été regroupés dans le tableau n° 21 (annexe n° 6).

Les résultats de ces régressions linéaires suggèrent qu'il n'y a aucune corrélation statistiquement significative entre la variable « Volatilité » et la position proportionnelle des actions choisies car sa p-valeur est nettement supérieure à 5%. Cependant, en ce qui concerne les variables « Taux de Rendement Moyen » et « Taux de dividende », il y a bel et bien des corrélations statistiquement significatives. Néanmoins, celles-ci sont très faibles (p-valeur = 0,015841 et 0,000041, $r = -0,0908$ et $0,1538$). Bien que ce lien nous suggère un effet de préférence minime, son intensité est faible, voire négligeable, ce qui vient renforcer l'hypothèse selon laquelle l'effet de primauté est le principal facteur qui influence la sélection des actions par les participants.

4. Conclusion

L'opinion d'un individu peut facilement être manipulée ou faussée en fonction de sa première impression d'un objet ou d'une personne. Par conséquent, l'effet de primauté peut donc avoir un impact sur la façon dont nous prenons des décisions, car la manière dont nous recevons les informations s'est avérée être un facteur essentiel dans le processus décisionnel.

C'est donc dans ce cadre qu'a été rédigé ce mémoire. En effet, ce mémoire visait à étudier l'existence et les mécanismes de cet effet de primauté. La question principale qui a été abordée lors de cette étude était de savoir si les actions en début de liste sont bel et bien privilégiées par rapport aux actions plus bas dans la liste et quel serait l'impact lié à cet avantage. Ce biais a souvent été évoqué au niveau psychologique, mais, dans le cas présent, l'attention a été portée sur le plan financier. Les décisions d'investissements sur les marchés boursiers sont importantes sur le plan économique et en raison de milliers d'actions disponibles, les investisseurs confrontés à un problème de recherches considérables se voient soumis aux effets de ce biais de primauté.

Dans la première partie de ce travail, une revue de littérature a permis d'ancrer théoriquement ce biais en explorant les diverses approches. Les théories étudiées ont donné l'opportunité de mieux comprendre l'effet de primauté ainsi que servis de base au développement des études empiriques déjà réalisées. Ces études, telles que celles de Itzkowitz et al. (2015), Jacobs et Hillert (2016) ou encore Green et Jame (2013), ont permis d'exposer que la visibilité accrue offerte par une position alphabétique avantageuse se traduisait par des volumes de transactions plus élevés et une meilleure liquidité.

Ces impacts ayant donc été prouvés sur le marché américain par des recherches antérieures, il était intéressant de vérifier si ce biais existe chez les investisseurs belges ou si ceux-ci agissent différemment. Pour donner suite aux conclusions également apportées lors de précédentes études, il m'a tout autant semblé pertinent de se demander si la taille et l'ordre de la liste pouvaient avoir une incidence sur l'effet de primauté. En outre, il était aussi intéressant de s'attarder sur le cas des investisseurs expérimentés lorsque nous nous trouvons dans un cadre d'actions fictives afin de constater si avoir un niveau de maîtrise financière nous permettrait de diminuer l'influence du biais de primauté.

L'expérimentation menée dans la seconde partie de ce travail a également confirmé l'hypothèse centrale de travail : un effet de primauté a bien été observé dans les données recueillies. En supplément de ce questionnement, trois autres hypothèses ont aussi été explorées. Afin de pouvoir se permettre de confirmer ou infirmer ces différentes hypothèses, un questionnaire a été établi et a permis de récolter les données nécessaires sur les choix des investisseurs permettant de tester ces hypothèses. Pour cela, une régression linéaire ainsi que des tests ANOVA de comparaison de moyennes ont été effectués. Ces tests ont pu confirmer les trois hypothèses suivantes :

- H1 : L'investisseur belge est impacté par l'effet de primauté.
- H2 : Une liste courte diminue l'effet de primauté par rapport à une liste longue.
- H4 : Les personnes qui sont expérimentées en termes d'investissements sur les marchés boursiers sont moins impactées par l'effet de primauté que les personnes novices.

L'hypothèse 3 quant à elle a été infirmée. En effet, contrairement à ce qui était postulé, le test ANOVA a permis de prouver que le changement du mode d'organisation de la liste avait un impact significatif sur l'effet de primauté.

Avec ce travail, nous avons donc pu démontrer que l'effet de primauté influence également les investisseurs belges et que nous répliquons aussi les mêmes comportements que les investisseurs sur le marché américain. Il a également permis de démontrer que modifier la liste, avec laquelle interagissent les investisseurs, en termes de taille ou de mode d'organisation, exerçait une influence sur l'effet de primauté ainsi que montrer qu'effectivement, si nous avons des connaissances des marchés financiers, nous sommes moins enclins à être impactés par les effets de ce biais.

De plus, compte tenu de l'évolution significative de la finance comportementale, il sera essentiel de poursuivre, à l'avenir, l'analyse de ce biais chez les investisseurs.

Ces résultats soulignent l'importance de repenser la manière dont l'information financière est structurée et invitent à approfondir l'étude des biais cognitifs dans un contexte de numérisation croissante des décisions d'investissement.

5. Limites de l'étude

Ce travail de recherche comporte évidemment quelques limites qu'il est nécessaire de prendre en considération au moment de l'interprétation des résultats qui ont été obtenus lors de cette étude. Ces limites peuvent également servir de pistes, voire de points de départ pour des recherches futures sur les parties encore inexplorées du biais de primauté.

Dans un premier temps, il n'existe que peu de définitions et d'informations pertinentes dans la littérature concernant ce biais de primauté et encore moins dans un contexte de marchés financiers. De fait, le manque d'informations concernant ce biais pourrait venir réduire la qualité ou la profondeur de cette analyse car elle pourrait passer à côté de certains éléments importants du sujet.

Ensuite, même si le seuil minimum de 30 répondants par groupe expérimental a été respecté, l'échantillon, n'étant « que » de 141 participants, pourrait être considéré comme limité pour obtenir des résultats statistiquement significatifs représentant correctement l'ensemble de la population belge.

Troisièmement, pour des raisons de facilité et d'accessibilité pour les répondants, le phénomène de lassitude à l'égard des listes a été testé dans le sens opposé à celui suggéré dans la littérature. Il pourrait donc être pertinent de tester cela avec une quantité d'informations radicalement plus volumineuse afin de s'apercevoir si, effectivement, l'effet de primauté deviendrait drastiquement plus important.

Pour finir, comme il est mentionné à la fin de la partie empirique, toutes les caractéristiques pouvant faire l'objet d'une préférence n'ont pas pu être testées lors de cette expérimentation. En effet, la littérature nous indique que des noms considérés comme plus « jolis » ou « faciles » à prononcer pourraient être privilégiés. Ce phénomène n'a donc pas pu être exploré cette fois-ci mais peut être très intéressant à étudier lors d'une étude ultérieure afin de pouvoir confirmer ou non cette hypothèse suggérée par nos prédécesseurs dans la littérature existante.

En prenant en considération les limites de cette étude, il est recommandé d'utiliser les résultats obtenus avec prudence lors de leur extrapolation à plus grande échelle. Cela souligne l'importance et le besoin de futures études plus importantes et diversifiées sur le sujet afin d'encore mieux cerner les mécanismes de ce phénomène de primauté, encore trop peu évoqué à ce jour pour en comprendre toutes les dimensions.

6. Bibliographie

- Aiken, L. S., Reno, R. R., & West, S. G. (1991). *Multiple regression : Testing and interpreting interactions*. Sage. <https://go.exlibris.link/83SCK9m1>
- Alter, A. L., & Oppenheimer, D. M. (2006). Predicting short-term stock fluctuations by using processing fluency. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 103(24), 9369-9372. <https://doi.org/10.1073/pnas.0601071103>
- Alter, A. L., & Oppenheimer, D. M. (2009). Uniting the Tribes of Fluency to Form a Metacognitive Nation. *Personality and Social Psychology Review*, 13(3), 219-235. <https://doi.org/10.1177/1088868309341564>
- Anderson, A. G., & Larkin, Y. (2018). *Does Non-Informative Text Affect Investor Behavior?*
- Ang, J., Chua, A., & Jiang, D. (2010). Is *A* Better than *B* ? How Affect Influences the Marketing and Pricing of Financial Securities. *Financial Analysts Journal*, 66(6), 40-54. <https://doi.org/10.2469/faj.v66.n6.5>
- Arikan, O., Gozluklu, A. E., Kim, G. H., & Sakaguchi, H. (2019). Primacy in stock market participation : The effect of initial returns on market re-entry decisions. *The European Journal of Finance*, 25(10), 883-909. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2018.1459764>
- Asch, S. E. (1946). Forming impressions of personality. *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 41(3), 258-290. <https://doi.org/10.1037/h0055756>
- Augenblick, N., & Nicholson, S. (2016). Ballot Position, Choice Fatigue, and Voter Behaviour. *The Review of Economic Studies*, 83(2), 460-480. <https://doi.org/10.1093/restud/rdv047>
- Baker, T. B., Smith, S. S., Bolt, D. M., Loh, W.-Y., Mermelstein, R., Fiore, M. C., Piper, M. E., & Collins, L. M. (2017). Implementing Clinical Research Using Factorial Designs : A Primer. *Behavior Therapy*, 48(4), 567-580. <https://doi.org/10.1016/j.beth.2016.12.005>

- Bao, Y., Shao, A. T., & Rivers, D. (2008). Creating New Brand Names : Effects of Relevance, Connotation, and Pronunciation. *Journal of Advertising Research*, 48(1), 148-162.
<https://doi.org/10.2501/S002184990808015X>
- Barber, B. M., Odean, T., & Zheng, L. (2005). Out of Sight, Out of Mind : The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows. *The Journal of Business (Chicago, Ill.)*, 78(6), 2095-2120.
<https://doi.org/10.1086/497042>
- Barberis, N., & Thaler, R. (2002). A Survey of Behavioral Finance. *NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH*.
- Bevans, R. (2019, décembre 3). Guide to Experimental Design | Overview, Steps, & Examples. *Scribbr*. <https://www.scribbr.com/methodology/experimental-design/>
- Biais de primauté : Son impact en recrutement et comment l'éviter* | *JobTeaser*. (s. d.). JobTeaser Corporate. Consulté 29 décembre 2024, à l'adresse
<https://www.jobteaser.com/fr/corporate/gen-z-lab/l-effet-de-primaute-ou-pourquoi-le-premier-entretien-d-embauche-est-determinant?>
- Bui, Y. N. (2020). *How to write a master's thesis* (Third). Sage.
<https://go.exlibris.link/VqNy9Mgm>
- Caceres, R. C., & Vanhamme, J. (2003). Les processus modérateurs et médiateurs : Distinction conceptuelle, aspects analytiques et illustrations. *Recherche et Applications En Marketing*, 18(2), 67-100. <https://doi.org/10.1177/076737010301800204>
- Cadario, R., Butori, R., Parguel, B., & Chandon, P. (2017). *Méthode expérimentale : Analyses de modération et médiation*. De Boeck supérieur. <https://go.exlibris.link/vKB0b85j>
- Campbell, D. T., & Stanley, J. C. (1963). *Experimental and quasi-experimental designs for research*. Rand McNally. <https://go.exlibris.link/6PZ2s9Mx>
- Caplin, A., Dean, M., & Martin, D. (2011). Search and Satisficing. *The American Economic Review*, 101(7), 2899-2922.

Carney, D. R., & Banaji, M. R. (2012). First Is Best. *PLOS ONE*, 7(6), e35088.

<https://doi.org/10.1371/journal.pone.0035088>

Cauley, A. S., & Zax, J. S. (2017). *Alphabetism : The effects of surname initial and the risk of being otherwise undistinguished*.

Chiang, I.-C. A., Jhangiani, R. S., & Price, P. C. (2015). *Experimental Design*.

<https://opentextbc.ca/researchmethods/chapter/experimental-design/>

Cialdini, R. B. (2004). *Influence et manipulation* (rév.et augm.). First.

https://uclouvain.summon.serialssolutions.com/2.0.0/link/0/eLvHCXMwfV1LC8IwDA7qDnrzifPF_oCPdbJuR1HHFBEE77Kt6UkQRAX_vcnchgh6bAqhKWlCQvp9AI6YzMZfMYExQaRGFUW2Qi0dkSSep-YCdSS0nWLR7AJxWPnbgEd1cv67OCW8OF_uDyqTJzGyYEop2ZXSL4NB79Qj3zYW4X63zb1ozggwlCepBKNqwPWZdM5_Q-0UawrA1ULvRz4J6lDhPwYNKOlrE2pFEHq2wNzkrCEW3iwGp8gJtpgBevjMhwXKk9Z7-WUnVV0oELVPHbBSHl1ixzpacYGc2PGBkSSUN4WaCvImmd-VNP7s9cnc9OhEu4ODMDQ5L04_DBzlN3TC8RGbwY

Cimino, A. (2021). *Alphabetic bias : L'effetto dell'ordine alfabetico sul valore dell'impresa e sul costo del capitale*. POLITECNICO DI TORINO.

Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences* (2nd éd.). Erlbaum,

Lawrence, Associates. <https://go.exlibris.link/YyWKqHXX>

Cohen, J. (2003). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences* (3rd

éd.). Erlbaum, Lawrence, Associates. <https://go.exlibris.link/w4m86Xxy>

Collins, L. M., Dziak, J. J., Kugler, K. C., & Trail, J. B. (2014). Factorial Experiments. *American Journal of Preventive Medicine*, 47(4), 498-504.

<https://doi.org/10.1016/j.amepre.2014.06.021>

- Cooper, M. J., Dimitrov, O., & Rau, P. R. (2001). A Rose.com by Any Other Name. *The Journal of Finance*, 56(6), 2371-2388.
- Daniel R. Feenberg, Ina Ganguli, Patrick Gaule, & Jonathan Gruber. (2015). *It's Good to be First : Order Bias in Reading and Citing NBER Working Papers*.
- D.C. – First & Last Impressions Mean Everything – Branded Cities. (s. d.). Consulté 31 octobre 2024, à l'adresse <https://brandedcities.com/dclastingimpressions/>
- Delgado, J. (2022, novembre 9). ▷ Primacy Effect : Being influenced by the first thing you see or hear. *Psychology Spot*. <https://psychology-spot.com/primacy-effect-examples-asch/>
- Doellman, T. W., Itzkowitz, J., Itzkowitz, J., & Sardarli, S. H. (2017). *Alphabeticity Bias in 401(k) Investing*.
- Dziak, J. J., Nahum-Shani, I., & Collins, L. M. (2012). Multilevel factorial experiments for developing behavioral interventions : Power, sample size, and resource considerations. *Psychological Methods*, 17(2), 153-175. <https://doi.org/10.1037/a0026972>
- Edwards, B. (2015). *Alphabetically ordered ballots make elections less fair and distort the composition of American legislatures | USAPP*.
- Effet de primauté—Définition du biais cognitif, explication, exemples. (s. d.). Biais cognitif. Consulté 29 décembre 2024, à l'adresse <https://biais-cognitif.com/biais/effet-de-primaute/>
- Effet de primauté—Wikipédia. (2019, juillet 10). https://fr.wikipedia.org/wiki/Effet_de_primaut%C3%A9
- Einav, L., & Yariv, L. (2006). What's in a Surname? The Effects of Surname Initials on Academic Success. *Journal of Economic Perspectives*, 20(1), 175-188. <https://doi.org/10.1257/089533006776526085>
- Epstein, R., & Robertson, R. E. (2015). The search engine manipulation effect (SEME) and its possible impact on the outcomes of elections. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 112(33). <https://doi.org/10.1073/pnas.1419828112>

- Fang, L., & Peress, J. (2009). Media Coverage and the Cross-section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 64(5), 2023-2052.
- Fedenia, M., & Hirschey, M. (2009). The Chipotle Paradox. *Journal of Applied Finance : JAF*, 19(1/2), 144.
- Field Experiments (Alan S. Gerber, Donald P. Green) | PDF.* (s. d.). Scribd. Consulté 9 juillet 2025, à l'adresse <https://www.scribd.com/document/768637477/Field-Experiments-Alan-S-Gerber-Donald-P-Green>
- Fisher, R. A. (1971). *The design of experiments* (8th, repr. éd.). Hafner.
<https://go.exlibris.link/b6x1VZXl>
- Gavard-Perret, M.-L., Aubert, B., Gotteland, D., & Haon, C. (2018). *Méthodologie de la recherche en sciences de gestion : Réussir son mémoire ou sa thèse* (3e éd.). Pearson.
<https://go.exlibris.link/zhnBHHzP>
- Glanzer & Cunitz. (1966). *Serial Position Effect (Glanzer & Cunitz, 1966)*.
- Green, T. C., & Jame, R. (2013). Company name fluency, investor recognition, and firm value. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 813-834.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.007>
- Grelley, P. (2012). Contrepoint—La méthode expérimentale. *Informations sociales*, 174(6), 23-23.
<https://doi.org/10.3917/inso.174.0023>
- Gujarati, D. N. (1995). *Basic econometrics* (3rd éd.). McGraw-Hill.
<https://go.exlibris.link/6SIW8HV7>
- Hartzmark, S. M. (2014). *The Worst, the Best, Ignoring All the Rest : The Rank Effect and Trading Behavior*.

- Hayden, R. W. (2008). A Review of: « Applied Regression Analysis and Other Multivariable Methods, 4th ed., by D. G. Kleinbaum, L. L. Kupper, A. Nizam, and K. E. Muller » : Belmont, CA: Duxbury, 2008, ISBN 0-495-38496-8, xxi + 906 pp., \$153.95. *Journal of Biopharmaceutical Statistics*, 18(4), 797-798. <https://doi.org/10.1080/10543400802071444>
- Hayes, A. F., Glynn, C. J., & Huge, M. E. (2012). Cautions Regarding the Interpretation of Regression Coefficients and Hypothesis Tests in Linear Models with Interactions. *Communication Methods and Measures*, 6(1), 1-11. <https://doi.org/10.1080/19312458.2012.651415>
- Head, A., Smith, G., & Wilson, J. (2009). Would a stock by any other ticker smell as sweet? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49(2), 551-561. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2007.03.008>
- Heinke, S. (2017). *Essays on mental characteristics of traders and financial markets*. Faculty of Economics, Business Administration and Information Technology of the University of Zürich.
- Heinke, S. (2019). Active and Passive Information Acquisition : Application to Financial Markets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3391221>
- Herbert, M. (2005). Petit abrégé pour mieux comprendre la notion de méthode expérimentale et ses enjeux méthodologiques. In *IDEAS Working Paper Series from RePEc*. Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://go.exlibris.link/3kcN929J>
- Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2003). Limited attention, information disclosure, and financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 337-386. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.10.002>
- Ho, D. E., & Imai, K. (2008). Estimating Causal Effects of Ballot Order from a Randomized Natural Experiment. *Public Opinion Quarterly*, 72(2), 216-240. <https://doi.org/10.1093/poq/nfn018>

- It's all in a name : The alphabetical bias in economic research.* (2016, novembre 1). World Economic Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2016/11/its-all-in-a-name-the-alphabetical-bias-in-economic-research/>
- Itzkowitz, J., & Itzkowitz, J. (2017). Name-Based Behavioral Biases : Are Expert Investors Immune? *Journal of Behavioral Finance*, 18(2), 180-188.
<https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1308940>
- Itzkowitz, J., Itzkowitz, J., & Rothbort, S. (2016). ABCs of Trading : Behavioral Biases affect Stock Turnover and Value *. *Review of Finance*, 20(2), 663-692.
<https://doi.org/10.1093/rof/rfv012>
- Jacobs, H., & Hillert, A. (2013). The Power of Primacy : Alphabetic Bias, Investor Recognition, and Market Outcomes. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2390015>
- Jacobs, H., & Hillert, A. (2016). Alphabetic Bias, Investor Recognition, and Trading Behavior *. *Review of Finance*, 20(2), 693-723. <https://doi.org/10.1093/rof/rfv060>
- Karniouchina, E. V., Moore, W. L., & Cooney, K. J. (2009). Impact of *Mad Money* Stock Recommendations : Merging Financial and Marketing Perspectives. *Journal of Marketing*, 73(6), 244-266. <https://doi.org/10.1509/jmkg.73.6.244>
- Keloharju, M., Knüpfer, S., & Linnainmaa, J. (2012). *Do Investors Buy What They Know ? Product Market Choices and Investment Decisions.*
- Klibanoff, P., Lamont, O., & Wizman, T. A. (1998). Investor Reaction to Salient News in Closed-End Country Funds. *The Journal of Finance*, 53(2), 673-699.
- Loughran, T., & Schultz, P. (2005). Liquidity : Urban versus rural firms. *Journal of Financial Economics*.
- Mill, J. S. (1874). *Essays on some unsettled questions of political economy* (2nd éd.). Parker.
<https://go.exlibris.link/JQHnKVx0>

- Morgan, J. P. (2005). Design and Analysis : A Researcher's Handbook. *Technometrics*, 47(4), 522-523. <https://doi.org/10.1198/tech.2005.s329>
- Nakayama, M., & Saito, S. (2014). Within-word serial order control : Adjacent mora exchange and serial position effects in repeated single-word production. *Cognition*, 131(3), 415-430. <https://doi.org/10.1016/j.cognition.2014.03.002>
- Oppenheimer, D. M. (2009). The secret life of fluency. *Trends in Cognitive Sciences*, 12(6), 237-241. <https://doi.org/10.1016/j.tics.2008.02.014>
- Pandis, N., Walsh, T., Polychronopoulou, A., Katsaros, C., & Eliades, T. (2014). Factorial designs : An overview with applications to orthodontic clinical trials. *European Journal of Orthodontics*, 36(3), 314-320. <https://doi.org/10.1093/ejo/cjt054>
- Primacy effect. (s. d.-a). The Decision Lab. Consulté 25 juin 2024, à l'adresse <https://thedecisionlab.com/biases/primacy-effect>
- Primacy Effect. (s. d.-b). Newristics. Consulté 31 octobre 2024, à l'adresse <https://newristics.com/>
- Quispe-Torreblanca, E. (2022). *The Asymmetric Rank Effect for Winning and Losing Portfolios*.
- Rau, R. (2004). *Mutual Fund Name Changes*.
- Rosenthal, R., & Rosnow, R. L. (2008). *Essentials of Behavioral Research : Methods and Data Analysis*. McGraw Hill. <https://go.exlibris.link/d4XHZZcD>
- Rubinstein, A., & Salant, Y. (2006). A model of choice from lists. *Theoretical Economics*.
- Serial-position effect. (2024). In *Wikipedia*. https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=Serial-position_effect&oldid=1226469485
- Sethi-Iyengar, S., Huberman, G., & Jiang, G. (2004). How Much Choice is Too Much? Contributions to 401(k) Retirement Plans. In O. S. Mitchell & S. P. Utkus (Éds.), *Pension Design and Structure* (1^{re} éd., p. 83-96). Oxford University PressOxford. <https://doi.org/10.1093/0199273391.003.0005>

- Shadish, W. R., Cook, T. D., Campbell, D. T., & Reichardt, C. S. (2002). Experimental and quasi-experimental designs for generalized causal inference. *The Social Service Review (Chicago)*, 70(3), 510-514.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets : An introduction to behavioral finance*. Oxford university press. <https://go.exlibris.link/hHpG1FX5>
- Simon, H. A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99-118. <https://doi.org/10.2307/1884852>
- Simon, H. A. (1956). Rational choice and the structure of the environment. *Psychological Review*, 63(2), 129-138. <https://doi.org/10.1037/h0042769>
- Simon, H. A. (1957). *Models of man : Social and rational*. Wiley.
<https://go.exlibris.link/fjvkBXX5>
- Simon, H. A. (1966). *Models of man, social and rational : Mathematical essays on rational human behavior in a social setting* (4th pr.). Wiley. <https://go.exlibris.link/ZxFMf6TH>
- Štěpán Jurajda & Daniel Münich. (2005). *Admission to Selective Schools, Alphabetically*.
- Tallarita, R. (2023). The Limits of Portfolio Primacy. *VANDERBILT LAW REVIEW*, 76.
- Thaler, R. H. (2015). *Misbehaving : The making of behavioral economics*. Norton.
<https://go.exlibris.link/S86Knf4c>
- The Beginner's Guide to Statistical Analysis | 5 Steps & Examples. (s. d.). *Scribbr*. Consulté 10 juillet 2025, à l'adresse <https://www.scribbr.com/category/statistics/>
- The Decision Lab—Behavioral Science, Applied*. (s. d.). The Decision Lab. Consulté 24 mars 2025, à l'adresse <https://thedecisionlab.com/fr/biases/serial-position-effect>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability : A Heuristic for Judging Frequency and Probability. *COGNITIVE PSYCHOLOGY*, 5, 207-232.
- Van Erkel, P. F. A., & Thijssen, P. (2016). The first one wins : Distilling the primacy effect. *Electoral Studies*, 44, 245-254. <https://doi.org/10.1016/j.electstud.2016.09.002>

- van Keep, P. (2017). *Do managers improve the company's alphabetical ranking and how does the market respond?* Management, Science and Technology.
- Westfall, J., Kenny, D. A., & Judd, C. M. (2014). Statistical Power and Optimal Design in Experiments in Which Samples of Participants Respond to Samples of Stimuli. *Journal of Experimental Psychology. General*, 143(5), 2020-2045. <https://doi.org/10.1037/xge0000014>
- Yoo, J., & Kaushanskaya, M. (2016). Serial-position effects on a free-recall task in bilinguals. *Memory*, 24(3), 409-422. <https://doi.org/10.1080/09658211.2015.1013557>
- Zhang, K. (2023). *Company Name Processing Fluency and Stock Characteristics : A Deep Learning Approach*. Erasmus School of Economics.

7. Annexes

Annexe 1 : Liste Groupe 1

Nom de l'entreprise	Ticker	Prix de l'action (€)	Rendement moyen 5 ans (%)	Volatilité (%)	Taux de dividende (%)	Périodicité du dividende
Acorp	ACRP	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
AeroCorp	AERP	935,97	11,75	34,29	4,08	Semestriel
AlphaGroup	ALUP	156,91	15,81	44,78	1,53	Annuel
AltisCorp	ALRP	426,92	2,75	14,91	4,61	Semestriel
AspenIndustries	ASES	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
Bindustries	BIES	179,91	19,61	27,40	3,96	Annuel
BionicIndustries	BIIN	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel
BoltTech	BOCH	902,26	14,47	10,18	1,64	Trimestriel
BravoIndustries	BRES	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
CliffGroup	CLUP	894,89	2,84	48,49	4,88	Annuel
CoreTech	COCH	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel
CTech	CTCH	187,43	10,41	37,93	4,39	Trimestriel
DeltaCorp	DERP	181,88	2,58	33,89	2,64	Trimestriel
DGroup	DGUP	738,64	2,21	36,38	1,95	Annuel
DriveSolutions	DRNS	954,91	15,57	23,90	1,63	Trimestriel
EchoIndustries	ECES	221,04	9,31	27,92	3,97	Semestriel
EdgeCorp	EDRP	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
ElementSolutions	ELNS	878,33	13,70	13,85	4,32	Trimestriel
ESystems	ESMS	208,57	2,95	47,34	4,36	Trimestriel
EvoSolutions	EVNS	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
FEnterprises	FEES	179,91	19,61	27,40	3,96	Annuel
FluxCorp	FLRP	954,91	15,57	23,90	1,63	Trimestriel
FocalCorp	FORP	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
FoxtrotTech	FOCH	935,97	11,75	34,29	4,08	Semestriel
FuselIndustries	FUES	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
GammaSolutions	GANS	738,64	2,21	36,38	1,95	Annuel
GearTech	GECH	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
GlowIndustries	GLES	878,33	13,70	13,85	4,32	Trimestriel
GolfGroup	GOUP	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
GravIndustries	GRES	902,26	14,47	10,18	1,64	Trimestriel
GSolutions	GSNS	181,88	2,58	33,89	2,64	Trimestriel
HaloGroup	HAUP	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel
HCorp	HCRP	156,91	15,81	44,78	1,53	Annuel
HexaTech	HECH	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
HotelSolutions	HONS	208,57	2,95	47,34	4,36	Trimestriel
IIndustries	IIES	426,92	2,75	14,91	4,61	Semestriel
IndiaCorp	INRP	894,89	2,84	48,49	4,88	Annuel
InnoSolutions	INNS	221,04	9,31	27,92	3,97	Semestriel
JetSolutions	JENS	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel
JTech	JTCH	187,43	10,41	37,93	4,39	Trimestriel
JulietIndustries	JUES	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel
KarmaIndustries	KAES	954,91	15,57	23,90	1,63	Trimestriel
KGroup	KGUP	187,43	10,41	37,93	4,39	Trimestriel
KiloTech	KICH	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
KiteCorp	KIRP	221,04	9,31	27,92	3,97	Semestriel
KrownCorp	KRRP	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
LimaGroup	LIUP	902,26	14,47	10,18	1,64	Trimestriel
LunaIndustries	LUES	738,64	2,21	36,38	1,95	Annuel
Lyraindustries	LYES	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel
MacroTech	MACH	179,91	19,61	27,40	3,96	Annuel
MCorp	MCRP	426,92	2,75	14,91	4,61	Semestriel
MetroTech	MECH	156,91	15,81	44,78	1,53	Annuel
MikeSolutions	MINS	181,88	2,58	33,89	2,64	Trimestriel
MobiGroup	MOUP	894,89	2,84	48,49	4,88	Annuel
NeoSolutions	NENS	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
NexGroup	NEUP	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
NIndustries	NIES	935,97	11,75	34,29	4,08	Semestriel
NovemberCorp	NORP	878,33	13,70	13,85	4,32	Trimestriel
OmniSolutions	OMNS	208,57	2,95	47,34	4,36	Trimestriel
OrbitSolutions	ORNS	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
OscarIndustries	OSes	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
OTech	OTCH	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel

PGroup	PGUP	221,04	9,31	27,92	3,97 Semestriel
PicoIndustries	PIES	208,57	2,95	47,34	4,36 Trimestriel
PulseCorp	PURP	738,64	2,21	36,38	1,95 Annuel
QuebecGroup	QUUP	240,97	7,87	37,83	5,81 Mensuel
QuestTech	QUCH	181,88	2,58	33,89	2,64 Trimestriel
RazorTech	RACH	902,26	14,47	10,18	1,64 Trimestriel
RiftGroup	RIUP	421,62	4,73	26,06	1,57 Trimestriel
RiseTech	RICH	156,91	15,81	44,78	1,53 Annuel
RomeoSolutions	RONs	954,91	15,57	23,90	1,63 Trimestriel
RSolutions	RSNS	525,58	3,91	17,10	5,55 Trimestriel
SierraCorp	SIRP	428,83	3,87	41,46	2,30 Mensuel
SkySolutions	SKNS	894,89	2,84	48,49	4,88 Annuel
SolarGroup	SOUP	187,43	10,41	37,93	4,39 Trimestriel
SolsticeGroup	SOGP	513,36	8,62	13,41	3,62 Mensuel
TangoIndustries	TAES	179,91	19,61	27,40	3,96 Annuel
TIndustries	TIES	935,97	11,75	34,29	4,08 Semestriel
TitanSolutions	TINS	878,33	13,70	13,85	4,32 Trimestriel
TrekCorp	TRRP	426,92	2,75	14,91	4,61 Semestriel
UltraCorp	ULRP	179,91	19,61	27,40	3,96 Annuel
UniformTech	UNCH	878,33	13,70	13,85	4,32 Trimestriel
UTech	UTCH	181,88	2,58	33,89	2,64 Trimestriel
VantaIndustries	VAES	208,57	2,95	47,34	4,36 Trimestriel
VectorIndustries	VEES	525,58	3,91	17,10	5,55 Trimestriel
VGroup	VGUP	710,44	9,12	22,70	3,61 Semestriel
VictorGroup	VIUP	738,64	2,21	36,38	1,95 Annuel
WarpGroup	WAUP	954,91	15,57	23,90	1,63 Trimestriel
WhiskeySolutions	WHNS	156,91	15,81	44,78	1,53 Annuel
XcelSolutions	XCNS	428,83	3,87	41,46	2,30 Mensuel
XCorp	XCRP	902,26	14,47	10,18	1,64 Trimestriel
XenoGroup	XEUP	187,43	10,41	37,93	4,39 Trimestriel
XrayCorp	XRRP	240,97	7,87	37,83	5,81 Mensuel
YankeeIndustries	YAES	894,89	2,84	48,49	4,88 Annuel
YieldCorp	YIRP	421,62	4,73	26,06	1,57 Trimestriel
YIndustries	YIES	690,76	16,68	46,88	4,73 Trimestriel
ZenCorp	ZERP	935,97	11,75	34,29	4,08 Semestriel
ZenithIndustries	ZEES	426,92	2,75	14,91	4,61 Semestriel
ZTech	ZTCH	513,36	8,62	13,41	3,62 Mensuel
ZuluTech	ZUCH	221,04	9,31	27,92	3,97 Semestriel

Annexe 2 : Liste Groupe 2

Nom de l'entreprise	Ticker	Prix de l'action (€)	Rendement moyen 5 ans (%)	Volatilité (%)	Taux de dividende (%)	Périodicité du dividende
EvoSolutions	EVNS	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
UTech	UTCH	935,97	11,75	34,29	4,08	Semestriel
LimaGroup	LIUP	156,91	15,81	44,78	1,53	Annuel
WarpGroup	WAUP	426,92	2,75	14,91	4,61	Semestriel
UniformTech	UNCH	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
KGroup	KGUP	179,91	19,61	27,40	3,96	Annuel
ZenithIndustries	ZEES	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel
GolfGroup	GOUP	902,26	14,47	10,18	1,64	Trimestriel
SolsticeGroup	SOGP	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
OmniSolutions	OMNS	894,89	2,84	48,49	4,88	Annuel
VGroup	VGUP	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel
IndiaCorp	INRP	187,43	10,41	37,93	4,39	Trimestriel
PGroup	PGUP	181,88	2,58	33,89	2,64	Trimestriel
QuebecGroup	QUUP	738,64	2,21	36,38	1,95	Annuel
YieldCorp	YIRP	954,91	15,57	23,90	1,63	Trimestriel
Acorp	ACRP	221,04	9,31	27,92	3,97	Semestriel
IIndustries	IIES	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
XrayCorp	XRRP	878,33	13,70	13,85	4,32	Trimestriel
MacroTech	MACH	208,57	2,95	47,34	4,36	Trimestriel
SierraCorp	SIRP	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
ZTech	ZTCH	179,91	19,61	27,40	3,96	Annuel
DeltaCorp	DERP	954,91	15,57	23,90	1,63	Trimestriel
VectorIndustries	VEES	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
BravoIndustries	BRES	935,97	11,75	34,29	4,08	Semestriel
KrownCorp	KRRP	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
OscarIndustries	OSES	738,64	2,21	36,38	1,95	Annuel
CoreTech	COCH	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
GravIndustries	GRES	878,33	13,70	13,85	4,32	Trimestriel
RSolutions	RSNS	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
TIndustries	TIES	902,26	14,47	10,18	1,64	Trimestriel
FoxtrotTech	FOCH	181,88	2,58	33,89	2,64	Trimestriel
OTech	OTCH	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel
FEnterprises	FEES	156,91	15,81	44,78	1,53	Annuel
PicoIndustries	PIES	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
ESystems	ESMS	208,57	2,95	47,34	4,36	Trimestriel
DriveSolutions	DRNS	426,92	2,75	14,91	4,61	Semestriel
XCorp	XCRP	894,89	2,84	48,49	4,88	Annuel
UltraCorp	ULRP	221,04	9,31	27,92	3,97	Semestriel
HexaTech	HECH	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel
GlowIndustries	GLES	187,43	10,41	37,93	4,39	Trimestriel
Bindustries	BIES	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel
EdgeCorp	EDRP	954,91	15,57	23,90	1,63	Trimestriel
TrekCorp	TRRP	187,43	10,41	37,93	4,39	Trimestriel
GSolutions	GSNS	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
CliffGroup	CLUP	221,04	9,31	27,92	3,97	Semestriel
MobiGroup	MOUP	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
MikeSolutions	MINS	902,26	14,47	10,18	1,64	Trimestriel
MetroTech	MECH	738,64	2,21	36,38	1,95	Annuel
RazorTech	RACH	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel
WhiskeySolutions	WHNS	179,91	19,61	27,40	3,96	Annuel
XenoGroup	XEUP	426,92	2,75	14,91	4,61	Semestriel
SkySolutions	SKNS	156,91	15,81	44,78	1,53	Annuel
AlphaGroup	ALUP	181,88	2,58	33,89	2,64	Trimestriel
YIndustries	YIES	894,89	2,84	48,49	4,88	Annuel
LunaIndustries	LUES	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
NeoSolutions	NENS	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
PulseCorp	PURP	935,97	11,75	34,29	4,08	Semestriel
KiloTech	KICH	878,33	13,70	13,85	4,32	Trimestriel
RiseTech	RICH	208,57	2,95	47,34	4,36	Trimestriel
RiftGroup	RIUP	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
TitanSolutions	TINS	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
KiteCorp	KIRP	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel

GearTech	GECH	221,04	9,31	27,92	3,97 Semestriel
AltisCorp	ALRP	208,57	2,95	47,34	4,36 Trimestriel
MCorp	MCRP	738,64	2,21	36,38	1,95 Annuel
FocalCorp	FORP	240,97	7,87	37,83	5,81 Mensuel
BionicIndustries	BIIN	181,88	2,58	33,89	2,64 Trimestriel
JetSolutions	JENS	902,26	14,47	10,18	1,64 Trimestriel
JTech	JTCH	421,62	4,73	26,06	1,57 Trimestriel
DGroup	DGUP	156,91	15,81	44,78	1,53 Annuel
XcelSolutions	XCNS	954,91	15,57	23,90	1,63 Trimestriel
GammaSolutions	GANS	525,58	3,91	17,10	5,55 Trimestriel
ElementSolutions	ELNS	428,83	3,87	41,46	2,30 Mensuel
HotelSolutions	HONS	894,89	2,84	48,49	4,88 Annuel
ZenCorp	ZERP	187,43	10,41	37,93	4,39 Trimestriel
HCorp	HCRP	513,36	8,62	13,41	3,62 Mensuel
AspenIndustries	ASES	179,91	19,61	27,40	3,96 Annuel
CTech	CTCH	935,97	11,75	34,29	4,08 Semestriel
FuselIndustries	FUES	878,33	13,70	13,85	4,32 Trimestriel
SolarGroup	SOUP	426,92	2,75	14,91	4,61 Semestriel
LyraIndustries	LYES	179,91	19,61	27,40	3,96 Annuel
FluxCorp	FLRP	878,33	13,70	13,85	4,32 Trimestriel
JulietIndustries	JUES	181,88	2,58	33,89	2,64 Trimestriel
OrbitSolutions	ORNS	208,57	2,95	47,34	4,36 Trimestriel
QuestTech	QUCH	525,58	3,91	17,10	5,55 Trimestriel
NovemberCorp	NORP	710,44	9,12	22,70	3,61 Semestriel
VantaIndustries	VAES	738,64	2,21	36,38	1,95 Annuel
YankeeIndustries	YAES	954,91	15,57	23,90	1,63 Trimestriel
InnoSolutions	INNS	156,91	15,81	44,78	1,53 Annuel
EchoIndustries	ECES	428,83	3,87	41,46	2,30 Mensuel
ZuluTech	ZUCH	902,26	14,47	10,18	1,64 Trimestriel
RomeoSolutions	RONs	187,43	10,41	37,93	4,39 Trimestriel
KarmaIndustries	KAES	240,97	7,87	37,83	5,81 Mensuel
AeroCorp	AERP	894,89	2,84	48,49	4,88 Annuel
NexGroup	NEUP	421,62	4,73	26,06	1,57 Trimestriel
TangoIndustries	TAES	690,76	16,68	46,88	4,73 Trimestriel
BoltTech	BOCH	935,97	11,75	34,29	4,08 Semestriel
HaloGroup	HAUP	426,92	2,75	14,91	4,61 Semestriel
NIndustries	NIES	513,36	8,62	13,41	3,62 Mensuel
VictorGroup	VIUP	221,04	9,31	27,92	3,97 Semestriel

Annexe 3 : Liste Groupe 3

Nom de l'entreprise	Ticker	Prix de l'action (€)	Rendement moyen 5 ans (%)	Volatilité (%)	Taux de dividende (%)	Périodicité du dividende
AltoIndustries	ALES	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
BoltCorp2	BOP2	935,97	11,75	34,29	4,08	Semestriel
CruxTech	CRCH	156,91	15,81	44,78	1,53	Annuel
DriftGroup	DRUP	426,92	2,75	14,91	4,61	Semestriel
EchelonSolutions	ECNS	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
FrontCorp	FRRP	179,91	19,61	27,40	3,96	Annuel
GigaIndustries	GIES	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel
HectoTech	HECH	902,26	14,47	10,18	1,64	Trimestriel
IgniteGroup	IGUP	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
JouleSolutions	JONS	894,89	2,84	48,49	4,88	Annuel
KiteCorp2	KIP2	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel
LumenIndustries	LUES	187,43	10,41	37,93	4,39	Trimestriel
ModusTech	MOCH	181,88	2,58	33,89	2,64	Trimestriel
NeroGroup	NEUP	738,64	2,21	36,38	1,95	Annuel
OmniaSolutions	OMNS	954,91	15,57	23,90	1,63	Trimestriel
PinnacleCorp	PIRP	221,04	9,31	27,92	3,97	Semestriel
QuantumTech2	QUH2	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
RadialIndustries	RAES	878,33	13,70	13,85	4,32	Trimestriel
SynthexSolutions	SYNS	208,57	2,95	47,34	4,36	Trimestriel
TridentCorp	TRRP	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
UplinkIndustries	UPES	760,61	12,26	21,31	1,65	Semestriel
VortexTech	VOCH	311,79	13,42	39,06	4,62	Mensuel
WardenGroup	WAUP	614,20	5,96	12,99	1,90	Mensuel
WispTech	WICH	163,93	4,97	53,38	4,19	Trimestriel
XceedSolutions	XCNS	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
XenoGroup2	XEP2	311,79	13,42	39,06	4,62	Mensuel
YieldIndustries2	YIS2	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
YottaSolutions	YONS	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
ZenithCorp2	ZEP2	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
ZentraCorp	ZERP	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel

Annexe 4 : Liste Groupe 4

Nom de l'entreprise	Ticker	Prix de l'action (€)	Rendement moyen 5 ans (%)	Volatilité (%)	Taux de dividende (%)	Périodicité du dividende
ZentraCorp	ZERP	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
XceedSolutions	XCNS	935,97	11,75	34,29	4,08	Semestriel
AltoIndustries	ALES	156,91	15,81	44,78	1,53	Annuel
FrontCorp	FRRP	426,92	2,75	14,91	4,61	Semestriel
IgniteGroup	IGUP	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
WispTech	WICH	179,91	19,61	27,40	3,96	Annuel
HectoTech	HECH	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel
CruxTech	CRCH	902,26	14,47	10,18	1,64	Trimestriel
VortexTech	VOCH	690,76	16,68	46,88	4,73	Trimestriel
QuantumTech2	QUH2	894,89	2,84	48,49	4,88	Annuel
GigalIndustries	GIES	710,44	9,12	22,70	3,61	Semestriel
TridentCorp	TRRP	187,43	10,41	37,93	4,39	Trimestriel
YieldIndustries2	YIS2	181,88	2,58	33,89	2,64	Trimestriel
JouleSolutions	JONS	738,64	2,21	36,38	1,95	Annuel
ZenithCorp2	ZEP2	954,91	15,57	23,90	1,63	Trimestriel
WardenGroup	WAUP	221,04	9,31	27,92	3,97	Semestriel
OmniaSolutions	OMNS	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
BoltCorp2	BOP2	878,33	13,70	13,85	4,32	Trimestriel
LumenIndustries	LUES	208,57	2,95	47,34	4,36	Trimestriel
XenoGroup2	XEP2	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
YottaSolutions	YONS	760,61	12,26	21,31	1,65	Semestriel
KiteCorp2	KIP2	311,79	13,42	39,06	4,62	Mensuel
UplinkIndustries	UPES	614,20	5,96	12,99	1,90	Mensuel
SynthexSolutions	SYNS	163,93	4,97	53,38	4,19	Trimestriel
ModusTech	MOCH	421,62	4,73	26,06	1,57	Trimestriel
NeroGroup	NEUP	311,79	13,42	39,06	4,62	Mensuel
RadialIndustries	RAES	513,36	8,62	13,41	3,62	Mensuel
PinnacleCorp	PIRP	428,83	3,87	41,46	2,30	Mensuel
DriftGroup	DRUP	525,58	3,91	17,10	5,55	Trimestriel
EchelonSolutions	ECNS	240,97	7,87	37,83	5,81	Mensuel

Annexe 5 : Questionnaire Google Forms

Introduction

Étude expérimentale Mémoire de fin d'études

Dans le cadre de mon mémoire de fin d'études de Master, je réalise une expérimentation, concernant le comportement des investisseurs, qui nécessite la participation de volontaires à un **court questionnaire**.

Votre contribution serait précieuse pour m'aider à recueillir des données fiables et enrichir la qualité de mon travail de recherche.

Ce questionnaire s'adresse à **tous**, il n'y a pas de mauvaise réponse et celui-ci est totalement anonyme alors n'hésitez pas.

Merci par avance à celles et ceux qui prendront le temps d'y répondre, et n'hésitez pas à partager autour de vous !

* Indique une question obligatoire

Question de Filtrage

Habitez-vous en Belgique ? (Question uniquement pour raison de filtrage) *

- ☐ Oui
- ☐ Non

Question concernant la répartition des groupes expérimentaux

Quel est votre mois de naissance ? (Cette question n'est à destination qu'à créer des groupes de manière aléatoire) *

- ☐ Janvier
- ☐ Février
- ☐ Mars
- ☐ Avril
- ☐ Mai
- ☐ Juin
- ☐ Juillet
- ☐ Août
- ☐ Septembre
- ☐ Octobre
- ☐ Novembre
- ☐ Décembre

Question Groupe 1

Groupe 1

Mise en situation

Vous êtes un nouvel investisseur et vous décidez de vous lancer sur les marchés ^{*} boursiers. Pour ce faire vous allez télécharger la liste des actions à votre disposition ([Lien vers la base de données groupe 1](#)) et à partir de cette liste, vous sélectionnerez 5 actions dans lesquelles investir.

- ☐ ACRP
- ☐ AERP
- ☐ ALUP
- ☐ ALRP
- ☐ ASES
- ☐ BIES
- ☐ BIIN
- ☐ BOCH
- ☐ BRES
- ☐ CLUP
- ☐ COCH
- ☐ CTCH
- ☐ DERP
- ☐ DGUP
- ☐ DRNS
- ☐ ECES
- ☐ EDRP
- ☐ ELNS

Question Groupe 2

Groupe 2

Mise en situation

Vous êtes un nouvel investisseur et vous décidez de vous lancer sur les marchés ^{*} boursiers. Pour ce faire vous allez télécharger la liste des actions à votre disposition ([Lien vers la base de données Groupe 2](#)) et à partir de cette liste, vous sélectionnerez 5 actions dans lesquelles investir.

- ☐ EVNS
- ☐ UTCH
- ☐ LIUP
- ☐ WAUP
- ☐ UNCH
- ☐ KGUP
- ☐ ZEES
- ☐ GOUP
- ☐ SOGP
- ☐ OMNS
- ☐ VGUP
- ☐ INRP
- ☐ PGUP
- ☐ QUUP
- ☐ YIRP
- ☐ ACRP
- ☐ IIES
- ☐ XRRP
- ☐ MACH

Question Groupe 3

Groupe 3

Mise en situation

Vous êtes un nouvel investisseur et vous décidez de vous lancer sur les marchés ^{*} boursiers. Pour ce faire vous allez télécharger la liste des actions à votre disposition ([Lien vers la base de données Groupe 3](#)) et à partir de cette liste, vous sélectionnerez 5 actions dans lesquelles investir.

- ☐ ALES
- ☐ BOP2
- ☐ CRCH
- ☐ DRUP
- ☐ ECNS
- ☐ FRRP
- ☐ GIES
- ☐ HECH
- ☐ IGUP
- ☐ JONS
- ☐ KIP2
- ☐ LUES
- ☐ MOCH
- ☐ NEUP
- ☐ OMNS
- ☐ PIRP
- ☐ QUH2
- ☐ RAES
- ☐ SYNS

Question Groupe 4

Groupe 4

Mise en situation

Vous êtes un nouvel investisseur et vous décidez de vous lancer sur les marchés ^{*} boursiers. Pour ce faire vous allez télécharger la liste des actions à votre disposition ([Lien vers la base de données Groupe 4](#)) et à partir de cette liste, vous sélectionnerez 5 actions dans lesquelles investir.

- ☐ ZERP
- ☐ XCNS
- ☐ ALES
- ☐ FRRP
- ☐ IGUP
- ☐ WICH
- ☐ HECH
- ☐ CRCH
- ☐ VOCH
- ☐ QUH2
- ☐ GIES
- ☐ TRRP
- ☐ YIS2
- ☐ JONS
- ☐ ZEP2
- ☐ WAUP
- ☐ OMNS
- ☐ BOP2
- ☐ LUES

Questions Socio-démographique

Questions socio-démographique

Quel est votre genre ? *

- ☐ Homme
- ☐ Femme
- ☐ Je ne souhaite pas le préciser

Quel âge avez-vous ? *

Votre réponse

Quel est votre niveau d'étude ? *

- ☐ CESS (secondaires)
- ☐ Bachelier (haute école)
- ☐ Bachelier (université)
- ☐ Master
- ☐ Doctorat
- ☐ Autre : _____

Quel type d'études avez-vous suivi ? *

Votre réponse

Possédez-vous des actions ? *

☐ Oui

☐ Non

A quel niveau estimez-vous vos connaissances concernant les marchés boursiers ? *

	1	2	3	4	5	
Je n'y connais rien	☐	☐	☒	☐	☐	Je suis un expert

Annexe 6 : Analyse Excel

Effectifs Réels

	Genre		
Numéro du Groupe Expérimental	Femme	Homme	Total général
Groupe 1	10	22	32
Groupe 2	22	12	34
Groupe 3	21	11	32
Groupe 4	22	21	43
Total général	75	66	141
	53,19%	46,81%	

Tableau n° 3 : Statistiques descriptives concernant la répartition des effectifs réels des participants en fonction du genre.

Effectifs Réels

	Tranches d'âge						
Numéro du Groupe Expérimental	18-25	26-35	36-45	46-55	56-65	66+	Total général
Groupe 1	8	6	5	9	2	2	32
Groupe 2	4	4	6	11	7	2	34
Groupe 3	2	11	5	9	0	5	32
Groupe 4	3	9	12	9	7	3	43
Total général	17	30	28	38	16	12	141
	12,06%	21,28%	19,86%	26,95%	11,35%	8,51%	

Tableau n° 4 : Statistiques descriptives concernant la répartition des effectifs réels des participants en fonction de l'âge.

Effectifs Réels

	Niveau d'étude					
Numéro du Groupe Expérimental	Primaire	CESS (secondaires)	Bachelier (haute école)	Bachelier (université)	Master	Total général
Groupe 1	0	11	14	3	4	32
Groupe 2	1	14	17	1	1	34
Groupe 3	1	12	11	3	5	32
Groupe 4	2	14	20	2	5	43
Total général	4	51	62	9	15	141
	2,84%	36,17%	43,97%	6,38%	10,64%	

Tableau n° 5 : Statistiques descriptives concernant la répartition des effectifs réels des participants en fonction du niveau d'études.

Effectifs Réels

	Niveau de connaissances des marchés financiers		
Numéro du Groupe Expérimental	Novice	Expérimenté	Total général
Groupe 1	18	14	32
Groupe 2	29	5	34
Groupe 3	19	13	32
Groupe 4	29	14	43
Total général	95	46	141
	67,38%	32,62%	

Tableau n° 6 : Statistiques descriptives concernant la répartition des effectifs réels des participants en fonction du niveau de connaissances des marchés financiers.

Effectifs Réels

	Genre		
Numéro du Groupe Expérimental	Femme	Homme	Total général
Groupe 1	10	22	32
Groupe 2	22	12	34
Groupe 3	21	11	32
Groupe 4	22	21	43
Total général	75	66	141
	53,19%	46,81%	

Effectifs Théoriques

	Genre		
Numéro du Groupe Expérimental	Femme	Homme	Total général
Groupe 1	17,0212766	14,9787234	32
Groupe 2	18,08510638	15,91489362	34
Groupe 3	17,0212766	14,9787234	32
Groupe 4	22,87234043	20,12765957	43
Total général	75	66	141

P-Value du test Chi-Carré	0,0181
----------------------------------	---------------

Tableau n° 7 : Test statistique du Chi-carré dans le but d'étudier la répartition des répondants selon le genre.

Effectifs Réels

	Tranches d'âge						
Numéro du Groupe Expérimental	18-25	26-35	36-45	46-55	56-65	66+	Total général
Groupe 1	8	6	5	9	2	2	32
Groupe 2	4	4	6	11	7	2	34
Groupe 3	2	11	5	9	0	5	32
Groupe 4	3	9	12	9	7	3	43
Total général	17	30	28	38	16	12	141
	12,06%	21,28%	19,86%	26,95%	11,35%	8,51%	

Effectifs Théoriques

	Tranches d'âge						
Numéro du Groupe Expérimental	18-25	26-35	36-45	46-55	56-65	66+	Total général
Groupe 1	3,858156028	6,808510638	6,354609929	8,62411348	3,63120567	2,72340426	32
Groupe 2	4,09929078	7,234042553	6,75177305	9,16312057	3,85815603	2,89361702	34
Groupe 3	3,858156028	6,808510638	6,354609929	8,62411348	3,63120567	2,72340426	32
Groupe 4	5,184397163	9,14893617	8,539007092	11,5886525	4,87943262	3,65957447	43
Total général	17	30	28	38	16	12	141

P-Value du test Chi-Carré	0,0692
---------------------------	--------

Tableau n° 8 : Test statistique du Chi-carré dans le but d’étudier la répartition des répondants selon l’âge.

Effectifs Réels

	Niveau d'étude					
Numéro du Groupe Expérimental	Primaire	CESS (secondaires)	Bachelier (haute école)	Bachelier (université)	Master	Total général
Groupe 1	0	11	14	3	4	32
Groupe 2	1	14	17	1	1	34
Groupe 3	1	12	11	3	5	32
Groupe 4	2	14	20	2	5	43
Total général	4	51	62	9	15	141
	2,84%	36,17%	43,97%	6,38%	10,64%	

Effectifs Théoriques

	Niveau d'étude					
Numéro du Groupe Expérimental	Primaire	CESS (secondaires)	Bachelier (haute école)	Bachelier (université)	Master	Total général
Groupe 1	0,907801418	11,57446809	14,07092199	2,042553191	3,404255319	32
Groupe 2	0,964539007	12,29787234	14,95035461	2,170212766	3,617021277	34
Groupe 3	0,907801418	11,57446809	14,07092199	2,042553191	3,404255319	32
Groupe 4	1,219858156	15,55319149	18,90780142	2,744680851	4,574468085	43
Total général	4	51	62	9	15	141

P-Value du test Chi-Carré	0,8313
---------------------------	--------

Tableau n° 9 : Test statistique du Chi-carré dans le but d'étudier la répartition des répondants selon le niveau d'études.

Effectifs Réels

	Niveau de connaissances des marchés financiers		
Numéro du Groupe Expérimental	Novice	Expérimenté	Total général
Groupe 1	18	14	32
Groupe 2	29	5	34
Groupe 3	19	13	32
Groupe 4	29	14	43
Total général	95	46	141
	67,38%	32,62%	

Effectifs Théoriques

	Niveau de connaissances des marchés financiers		
Numéro du Groupe Expérimental	Novice	Expérimenté	Total général
Groupe 1	21,56028369	10,43971631	32
Groupe 2	22,90780142	11,09219858	34
Groupe 3	21,56028369	10,43971631	32
Groupe 4	28,97163121	14,02836879	43
Total général	95	46	141

P-Value du test Chi-Carré	0,0526
----------------------------------	---------------

Tableau n° 10 : Test statistique du Chi-carré dans le but d'étudier la répartition des répondants selon le niveau de connaissances des marchés financiers.

Test H1
RAPPORT DÉTAILLÉ

Statistiques de la régression	
Coefficient de corrélation	-0,315643687
Coefficient de détermination multiple	0,315643687
Coefficient de détermination R^2	0,099630937
Coefficient de détermination R^2	0,09088949
Erreur-type	6,655573555
Observations	105

ANALYSE DE VARIANCE

	Degré de liberté	Somme des carrés	Moyenne des carrés	F	Valeur critique de F
Régression	1	504,8726588	504,8726588	11,3975335	0,001038286
Résidus	103	4562,555913	44,29665935		
Total	104	5067,428571			

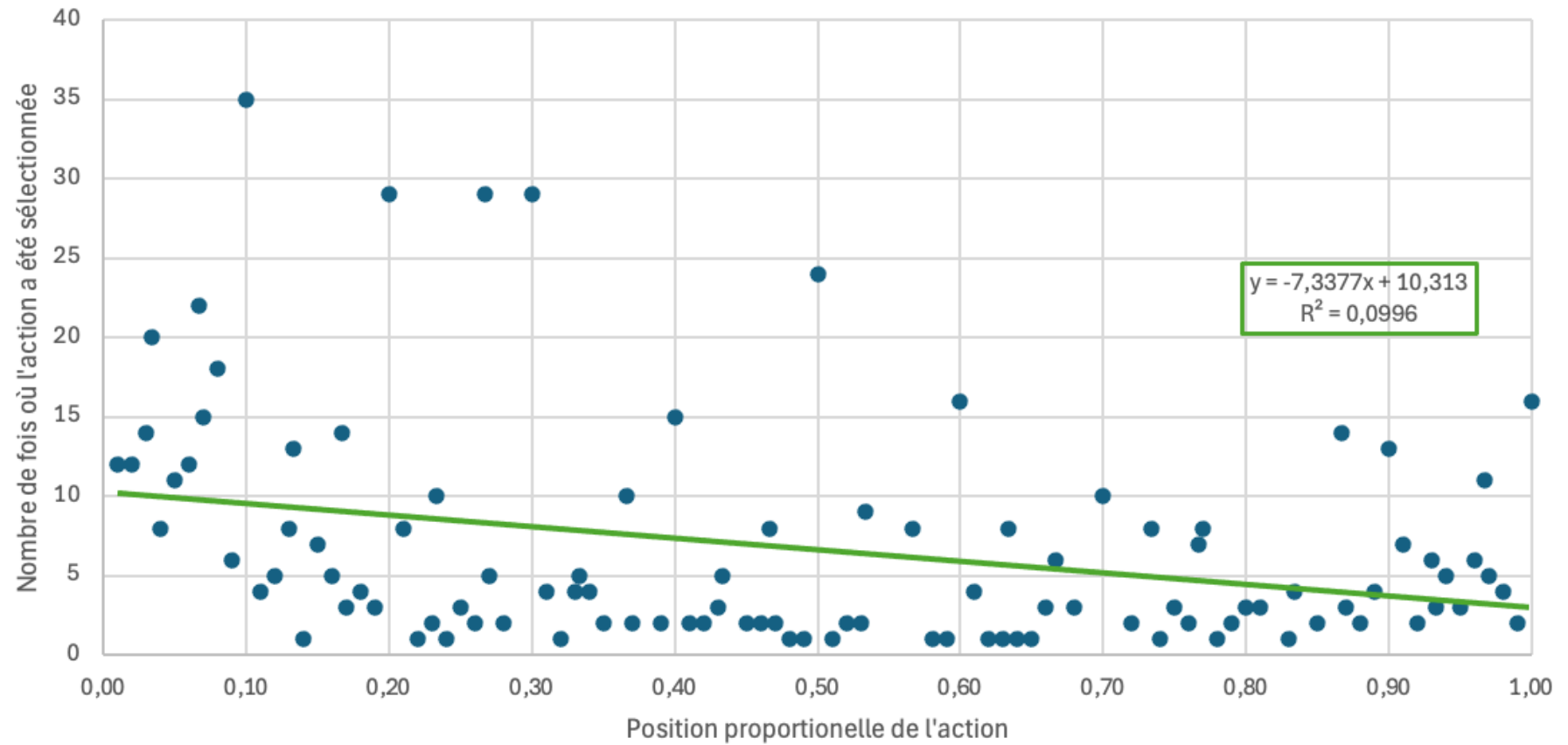
	Coefficients	Erreur-type	Statistique t	Probabilité	Limite inférieure pour seuil de confiance = 95%	Limite supérieure pour seuil de confiance = 95%
Constante	10,31255733	1,24814642	8,262297727	5,1913E-13	7,837153287	12,78796137
Position proportionnelle de l'action	-7,337706732	2,173476313	-3,376023326	0,001038286	-11,64828437	-3,027129091

Tableau n° 11 : Analyse de la régression linéaire simple du nombre de fois où l'action a été sélectionnée en fonction de sa position proportionnelle.

Coefficient r (corrélation)	Interprétation
0	Aucune corrélation
$\pm 0,1$ à $\pm 0,3$	Faible corrélation
$\pm 0,3$ à $\pm 0,5$	Corrélation modérée
$\pm 0,5$ à $\pm 0,7$	Corrélation forte
$\pm 0,7$ à $\pm 1,0$	Corrélation très forte

Tableau n° 12 : Force du coefficient de corrélation.

Représentation graphique de l'effet de Primauté



Graphique n° 1 : Représentation graphique de l'effet de primauté correspondant à l'échantillon étudié.

Test H2
Analyse de variance: un facteur

RAPPORT DÉTAILLÉ

<i>Groupes</i>	<i>Nombre d'échantillons</i>	<i>Somme</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Variance</i>
Grande Liste	330	121,08	0,366909091	0,114863973
Petite Liste	375	155,8333333	0,415555556	0,085072292

ANALYSE DE VARIANCE

<i>Source des variations</i>	<i>Somme des carrés</i>	<i>Degré de liberté</i>	<i>Moyenne des carrés</i>	<i>F</i>	<i>Probabilité</i>	<i>Valeur critique pour F</i>
Entre Groupes	0,415392507	1	0,415392507	4,195263974	0,040907969	3,854720447
A l'intérieur des groupes	69,60728431	703	0,099014629			
Total	70,02267682	704				

Tableau n° 13 : Analyse ANOVA relative à la variable « Taille de la liste ».

Test H3
 Analyse de variance: un facteur

RAPPORT DÉTAILLÉ

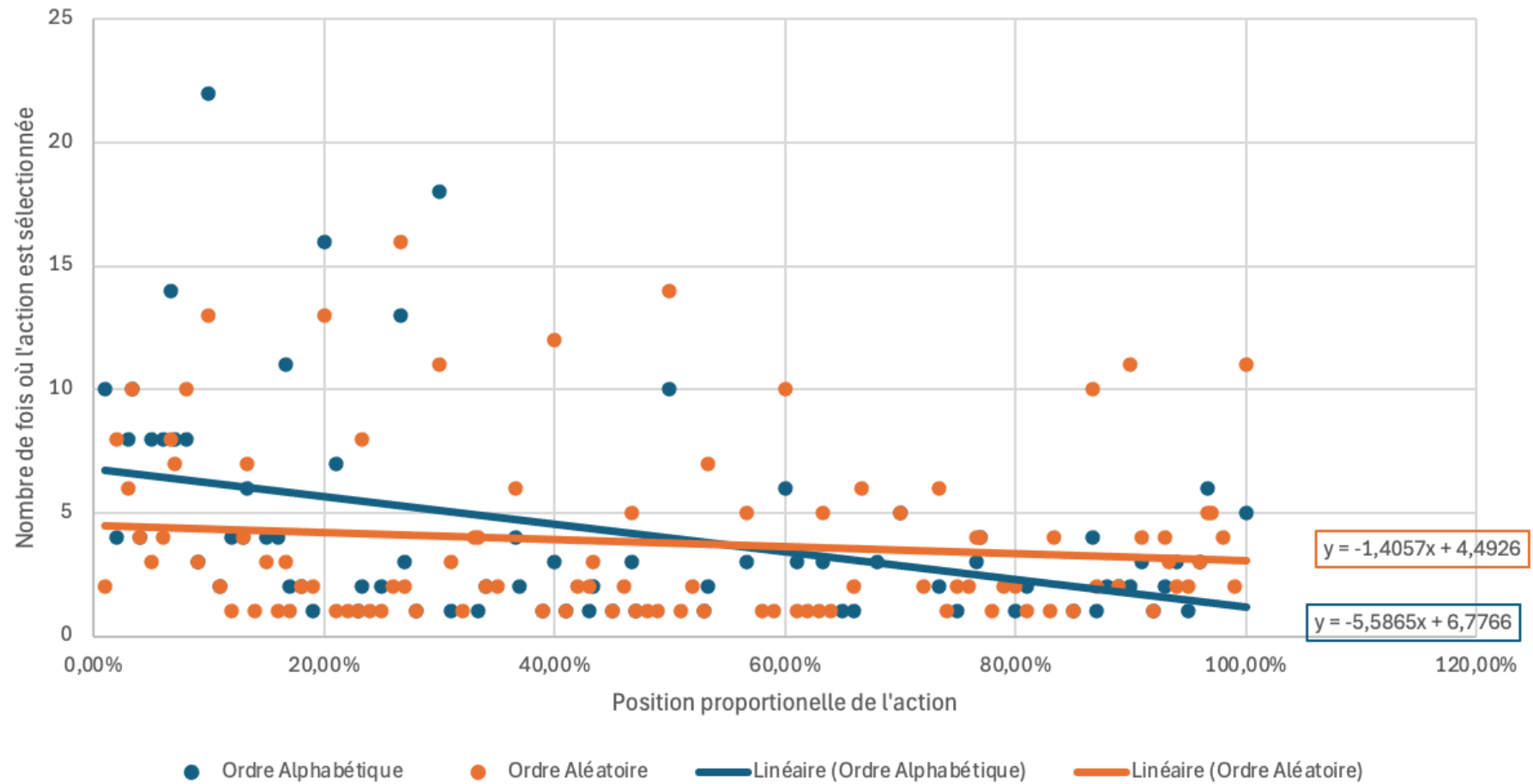
<i>Groupes</i>	<i>Nombre d'échantillons</i>	<i>Somme</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Variance</i>
Ordre Alphabétique	320	103,33	0,32290625	0,088462757
Ordre Aléatoire	385	173,5833333	0,450865801	0,101410765

ANALYSE DE VARIANCE

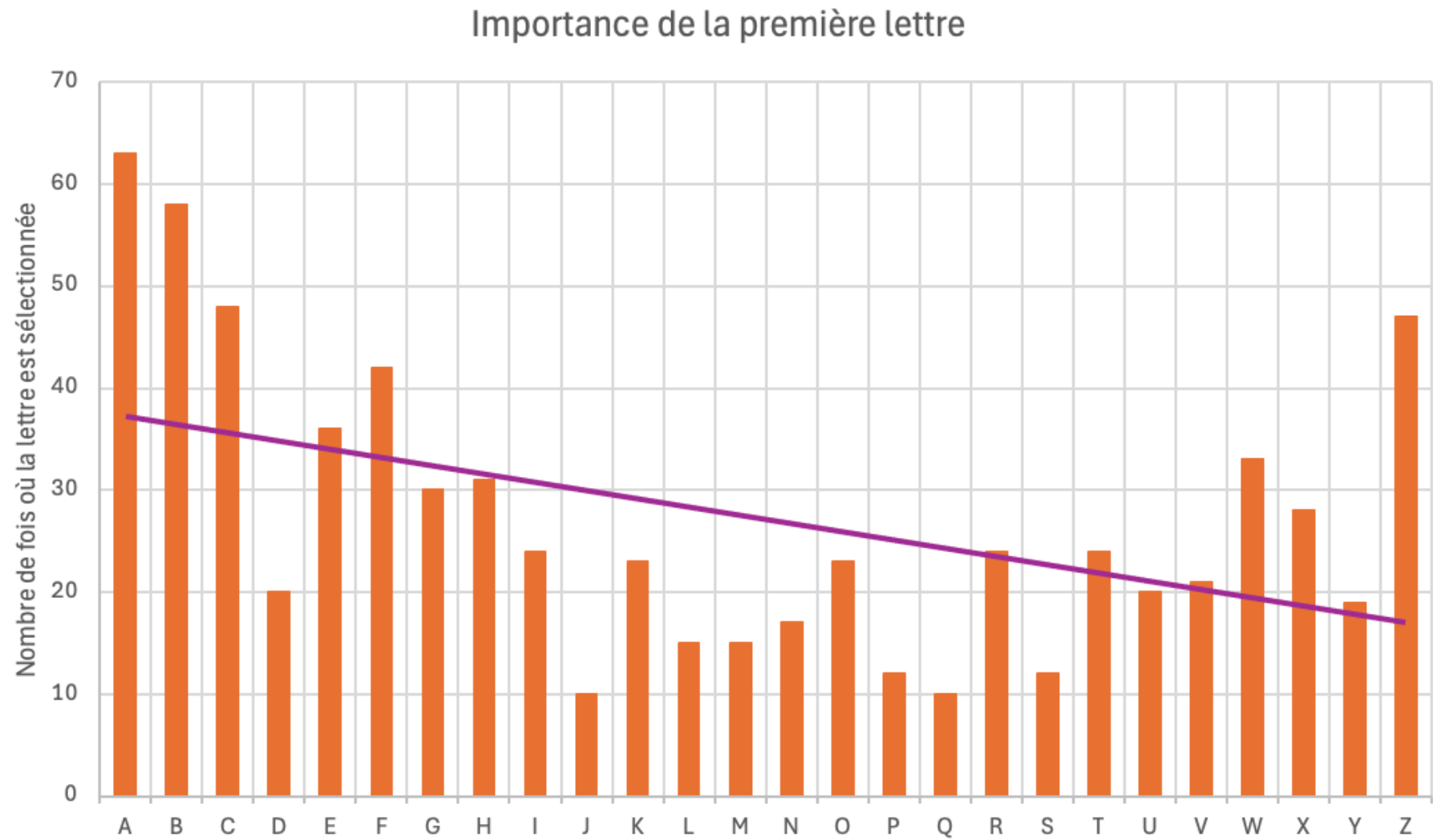
<i>Source des variations</i>	<i>Somme des carrés</i>	<i>Degré de liberté</i>	<i>Moyenne des carrés</i>	<i>F</i>	<i>Probabilité</i>	<i>Valeur critique pour F</i>
Entre Groupes	2,861323785	1	2,861323785	29,95041836	0,00000006170209	3,854720447
A l'intérieur des groupes	67,16135303	703	0,095535353			
Total	70,02267682	704				

Tableau n° 14 : Analyse ANOVA relative à la variable « Mode d’organisation de la liste ».

Comparatif de l'effet de primauté entre une liste à Ordre Alphabétique VS Ordre Aléatoire



Graphique n° 2 : Représentation graphique des choix des investisseurs en fonction de la méthode d'organisation de la liste.



Graphique n° 3 : Représentation graphique des choix des investisseurs en fonction de la première lettre du nom des entreprises.

Test H4
 Analyse de variance: un facteur

RAPPORT DÉTAILLÉ

<i>Groupes</i>	<i>Nombre d'échantillons</i>	<i>Somme</i>	<i>Moyenne</i>	<i>Variance</i>
Novice	475	174,9933333	0,368407018	0,093767945
Expérimenté	230	101,92	0,443130435	0,107910099

ANALYSE DE VARIANCE

<i>Source des variations</i>	<i>Somme des carrés</i>	<i>Degré de liberté</i>	<i>Moyenne des carrés</i>	<i>F</i>	<i>Probabilité</i>	<i>Valeur critique pour F</i>
Entre Groupes	0,865258308	1	0,865258308	8,795536385	0,003122003	3,854720447
A l'intérieur des groupes	69,15741851	703	0,098374706			
Total	70,02267682	704				

Tableau n° 15 : Analyse ANOVA relative à la variable « Connaissance des marchés financiers ».

Taille de Liste	Mode d’organisation	N° du Groupe	Moyenne de Position proportionnelle de l'action dans la liste de son groupe respectif
Grande Liste	Ordre Alphabétique	Groupe 1	0,31
Grande Liste	Ordre Aléatoire	Groupe 2	0,42
Petite Liste	Ordre Alphabétique	Groupe 3	0,34
Petite Liste	Ordre Aléatoire	Groupe 4	0,47

Tableau n° 16 : Position proportionnelle moyenne des différents groupes expérimentaux.

Rendement moyen 5 ans (%)	Nom de l'entreprise	Position proportionnelle
2,21	DGroup	0,14
2,21	GammaSolutions	0,26
2,21	LunaIndustries	0,48
2,21	PulseCorp	0,65
2,21	VictorGroup	0,87
2,58	DeltaCorp	0,13
2,58	GSolutions	0,31
2,58	MikeSolutions	0,53
2,58	QuestTech	0,67
2,58	UTech	0,83
2,75	AltisCorp	0,04
2,75	IIIndustries	0,36
2,75	MCorp	0,51
2,75	TrekCorp	0,80
2,75	ZenithIndustries	0,98
2,84	CliffGroup	0,10
2,84	IndiaCorp	0,37
2,84	MobiGroup	0,54
2,84	SkySolutions	0,74
2,84	YankeeIndustries	0,94
2,95	ESystems	0,19
2,95	HotelSolutions	0,35
2,95	OmniSolutions	0,59
2,95	PicoIndustries	0,64
2,95	VantaIndustries	0,84
3,87	EvoSolutions	0,20
3,87	GolfGroup	0,29
3,87	NexGroup	0,56
3,87	SierraCorp	0,73
3,87	XcelSolutions	0,90
3,91	AspenIndustries	0,05
3,91	GearTech	0,27
3,91	KiloTech	0,44
3,91	RSolutions	0,72
3,91	VectorIndustries	0,85
4,73	Acorp	0,01
4,73	FocalCorp	0,23

4,73	KrownCorp	0,46
4,73	RiftGroup	0,69
4,73	YieldCorp	0,95
7,87	BionicIndustries	0,07
7,87	JetSolutions	0,39
7,87	Lyraindustries	0,49
7,87	QuebecGroup	0,66
7,87	XrayCorp	0,93
8,62	EdgeCorp	0,17
8,62	HexaTech	0,34
8,62	OrbitSolutions	0,60
8,62	SolsticeGroup	0,76
8,62	ZTech	0,99
9,12	CoreTech	0,11
9,12	HaloGroup	0,32
9,12	JulietIndustries	0,41
9,12	OTech	0,62
9,12	VGroup	0,86
9,31	EchoIndustries	0,16
9,31	InnoSolutions	0,38
9,31	KiteCorp	0,45
9,31	PGroup	0,63
9,31	ZuluTech	1,00
10,41	CTech	0,12
10,41	JTech	0,40
10,41	KGroup	0,43
10,41	SolarGroup	0,75
10,41	XenoGroup	0,92
11,75	AeroCorp	0,02
11,75	FoxtrotTech	0,24
11,75	NIndustries	0,57
11,75	TIndustries	0,78
11,75	ZenCorp	0,97
13,70	ElementSolutions	0,18
13,70	GlowIndustries	0,28
13,70	NovemberCorp	0,58
13,70	TitanSolutions	0,79
13,70	UniformTech	0,82
14,47	BoltTech	0,08
14,47	GravIndustries	0,30
14,47	LimaGroup	0,47

14,47	RazorTech	0,68
14,47	XCorp	0,91
15,57	DriveSolutions	0,15
15,57	FluxCorp	0,22
15,57	KarmaIndustries	0,42
15,57	RomeoSolutions	0,71
15,57	WarpGroup	0,88
15,81	AlphaGroup	0,03
15,81	HCorp	0,33
15,81	MetroTech	0,52
15,81	RiseTech	0,70
15,81	WhiskeySolutions	0,89
16,68	BravoIndustries	0,09
16,68	FuseIndustries	0,25
16,68	NeoSolutions	0,55
16,68	OscarIndustries	0,61
16,68	YIndustries	0,96
19,61	Bindustries	0,06
19,61	FEnterprises	0,21
19,61	MacroTech	0,50
19,61	TangoIndustries	0,77
19,61	UltraCorp	0,81

Tableau n° 17 : Groupe 1 : Ventilation des actions en fonction du taux de rendement moyen sur 5 ans.

Rendement moyen 5 ans (%)	Moyenne de Position proportionnelle
2,21	0,48
2,58	0,49
2,75	0,54
2,84	0,54
2,95	0,52
3,87	0,54
3,91	0,47
4,73	0,47
7,87	0,51
8,62	0,57
9,12	0,46
9,31	0,52
10,41	0,52
11,75	0,52
13,70	0,53
14,47	0,49
15,57	0,48
15,81	0,49
16,68	0,49
19,61	0,47

Tableau n° 18 : Position proportionnelle moyenne en fonction du rendement moyen sur 5 ans
Groupe 1.

Rendement moyen 5 ans (%)	Nom de l'entreprise	Position proportionnelle
2,21	MCorp	0,65
2,21	MetroTech	0,48
2,21	OscarIndustries	0,26
2,21	QuebecGroup	0,14
2,21	VantaIndustries	0,87
2,58	AlphaGroup	0,53
2,58	BionicIndustries	0,67
2,58	FoxtrotTech	0,31
2,58	JulietIndustries	0,83
2,58	PGroup	0,13
2,75	DriveSolutions	0,36
2,75	HaloGroup	0,98
2,75	SolarGroup	0,80
2,75	WarpGroup	0,04
2,75	XenoGroup	0,51
2,84	AeroCorp	0,94
2,84	HotelSolutions	0,74
2,84	OmniSolutions	0,10
2,84	XCorp	0,37
2,84	YIndustries	0,54
2,95	AltisCorp	0,64
2,95	ESystems	0,35
2,95	MacroTech	0,19
2,95	OrbitSolutions	0,84
2,95	RiseTech	0,59
3,87	EchoIndustries	0,90
3,87	ElementSolutions	0,73
3,87	NeoSolutions	0,56
3,87	RSolutions	0,29
3,87	SierraCorp	0,20
3,91	CoreTech	0,27
3,91	GammaSolutions	0,72
3,91	GSolutions	0,44
3,91	QuestTech	0,85
3,91	UniformTech	0,05
4,73	EvoSolutions	0,01
4,73	JTech	0,69
4,73	MobiGroup	0,46
4,73	NexGroup	0,95

4,73	VectorIndustries	0,23
7,87	FocalCorp	0,66
7,87	HexaTech	0,39
7,87	KarmaIndustries	0,93
7,87	RazorTech	0,49
7,87	ZenithIndustries	0,07
8,62	HCorp	0,76
8,62	IIndustries	0,17
8,62	NIndustries	0,99
8,62	PicoIndustries	0,34
8,62	RiftGroup	0,60
9,12	Bindustries	0,41
9,12	KiteCorp	0,62
9,12	NovemberCorp	0,86
9,12	OTech	0,32
9,12	VGroup	0,11
9,31	Acorp	0,16
9,31	CliffGroup	0,45
9,31	GearTech	0,63
9,31	UltraCorp	0,38
9,31	VictorGroup	1,00
10,41	GlowIndustries	0,40
10,41	IndiaCorp	0,12
10,41	RomeoSolutions	0,92
10,41	TrekCorp	0,43
10,41	ZenCorp	0,75
11,75	BoltTech	0,97
11,75	BravoIndustries	0,24
11,75	CTech	0,78
11,75	PulseCorp	0,57
11,75	UTech	0,02
13,70	FluxCorp	0,82
13,70	FuseIndustries	0,79
13,70	GravIndustries	0,28
13,70	KiloTech	0,58
13,70	XrayCorp	0,18
14,47	GolfGroup	0,08
14,47	JetSolutions	0,68
14,47	MikeSolutions	0,47
14,47	TIndustries	0,30
14,47	ZuluTech	0,91

15,57	DeltaCorp	0,22
15,57	EdgeCorp	0,42
15,57	XcelSolutions	0,71
15,57	YankeeIndustries	0,88
15,57	YieldCorp	0,15
15,81	DGroup	0,70
15,81	FEnterprises	0,33
15,81	InnoSolutions	0,89
15,81	LimaGroup	0,03
15,81	SkySolutions	0,52
16,68	KrownCorp	0,25
16,68	LunaIndustries	0,55
16,68	SolsticeGroup	0,09
16,68	TangoIndustries	0,96
16,68	TitanSolutions	0,61
19,61	AspenIndustries	0,77
19,61	KGroup	0,06
19,61	LyraIndustries	0,81
19,61	WhiskeySolutions	0,50
19,61	ZTech	0,21

Tableau n° 19 : Groupe 2 : Ventilation des actions en fonction du taux de rendement moyen sur 5 ans.

Rendement moyen 5 ans (%)	Moyenne de Position proportionnelle
2,21	0,48
2,58	0,49
2,75	0,54
2,84	0,54
2,95	0,52
3,87	0,54
3,91	0,47
4,73	0,47
7,87	0,51
8,62	0,57
9,12	0,46
9,31	0,52
10,41	0,52
11,75	0,52
13,70	0,53
14,47	0,49
15,57	0,48
15,81	0,49
16,68	0,49
19,61	0,47

Tableau n° 20 : Position proportionnelle moyenne en fonction du rendement moyen sur 5 ans
Groupe 2.

Variables	P-valeur	Coefficient de corrélation
Taux de Rendement Moyen	0,015841	-0,0908
Volatilité	0,758689	-0,0116
Taux de dividende	0,000041	0,1538

Tableau n° 21 : Tableau récapitulatif des résultats des régressions linéaires entre la position proportionnelle des actions et chacune des caractéristiques.

